



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

# **PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

## **SKRIPSI**



**ULFA RIDHA PUTERI  
1110522072**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ANDALAS  
PADANG  
2015**

## LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

**“Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham* dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*”**

Merupakan hasil karya saya sendiri, dan tidak terdapat sebagian atau keseluruhan dari tulisan yang memuat kalimat, ide, gagasan, atau pendapat yang berasal dari sumber lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya. Adapun bagian-bagian yang bersumber dari karya orang lain dalam skripsi ini telah dicantumkan sumbernya sesuai dengan norma, etika, dan kaidah penulisan ilmiah. Apabila pada kemudian hari ditemukan plagiat dalam skripsi ini, saya bersedia menerima sanksi pencabutan gelar akademik yang telah saya peroleh.

Padang, Januari 2015

Yang memberi pernyataan,



Ulfa Ridha Puteri

NIM 1110522072

	No. Alumni Universitas	<b>Ulfa Ridha Puteri</b>	No. Alumni Fakultas
	a) Tempat/ Tgl Lahir: Padang/ 2 Juni 1993, b) Nama Orang Tua: Sukri Rusli c) Fakultas: Ekonomi, d) Jurusan: Manajemen, e) NIM: 1110522072,	f) Tanggal Lulus: 15 Januari 2015, g) IPK : 3,52, h) Prediksi Kelulusan: Sangat Memuaskan, i) Lama Studi: 3 Tahun 5 Bulan, j) Alamat Orang Tua: Jln. Jati Parak Salai No. 5 RT/RW: 002/010 Padang.	

***Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening***

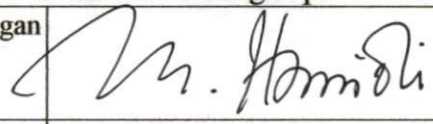

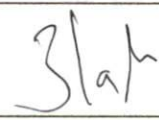
*Skripsi oleh: Ulfa Ridha Puteri; Pembimbing: Dr. Masyhuri Hamidi, SE, M.Si*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Objek penelitian adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2013. Perusahaan sampel sebanyak 12 perusahaan yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan program SPSS (*Statistical Program for Social Science*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, *investment opportunity set* berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham, *investment opportunity set* berpengaruh tidak langsung secara signifikan terhadap *return* saham melalui mediasi struktur modal, hubungan sebenarnya antara *investment opportunity set* dan *return* saham adalah pengaruh langsung.

***Kata Kunci : Investment Opportunity Set, Return Saham, Struktur Modal***

Skripsi ini telah dipertahankan di depan seminar hasil skripsi dan dinyatakan lulus pada tanggal **15 Januari 2015** dengan pembimbing dan penguji:

Tanda Tangan			
Nama Terang	Dr. Masyhuri Hamidi, SE, M.Si	Sari Surya, SE, MM	Laela Susdiani, SE, M.Com

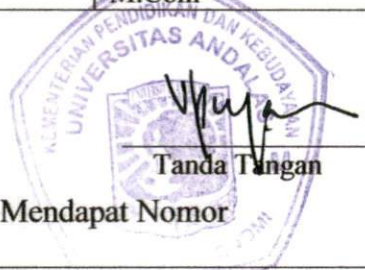
Mengetahui :  
Ketua Jurusan

Dr. Vera Pujani, SE., MM. Tech

NIP : 19661115 200003 2 001

Alumnus telah mendaftar ke Fakultas/ Universitas dan Mendapat Nomor  
Alumnus:

Petugas Fakultas/ Universitas		
No. Alumni Fakultas	Nama:	Tanda Tangan
No. Alumni Universitas	Nama:	Tanda Tangan





**JURUSAN MANAJEMEN**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS ANDALAS**

---

**LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI**

Dengan ini menyatakan bahwa:

Nama : Ulfa Ridha Puteri

NIM : 1110522072

Jenjang Pendidikan : Strata 1

Jurusan : Manajemen

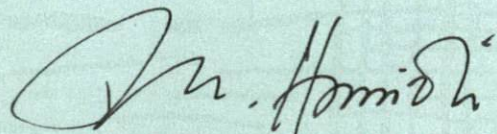
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham* dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*

Telah diuji dan disetujui skripsinya melalui seminar hasil skripsi pada tanggal 15 Januari 2015.

Padang, Januari 2015

Pembimbing



**Dr. Masyhuri Hamidi, SE, M.Si**

**NIP. 19690903 199512 1 001**

Mengetahui

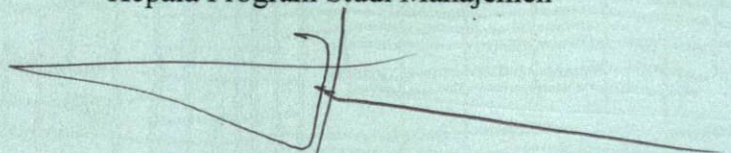
Ketua Jurusan Manajemen



**Dr. Vera Pujani, SE., MM. Tech**

**NIP. 19661115 200003 2 001**

Kepala Program Studi Manajemen



**Asmi Abbas, SE., MM**

**NIP. 19601010 200604 1 001**



## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi berjudul ***“Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening”*** yang diajukan untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang. Shalawat beserta salam kepada Nabi Muhammad SAW. Semoga syafaatnya senantiasa kita dapatkan di akhirat kelak. Aamiin Yaa Rabbal ‘Alamin.

Penulis menyadari banyak bantuan dan dukungan dari berbagai pihak dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan segala hormat dan kerendahan hati penulis ingin menyampaikan terima kasih dan penghargaan kepada:

1. Bapak Prof. Tafdil Husni, SE, MBA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas;
2. Ibu Dr. Vera Pujani, SE, MM. Tech, selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Ibu Dr. Verinita, SE, M.Si, selaku Sekretaris Jurusan Manajemen yang telah memfasilitasi dari tahap penulisan hingga pelaksanaan ujian seminar hasil skripsi;
3. Bapak Dr. Masyhuri Hamidi SE, M.Si selaku dosen pembimbing yang senantiasa memberi bimbingan, arahan dan masukan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi;

4. Ibu Sari Surya, SE, MM, dan Ibu Laela Susdiani, SE, M.Com, selaku tim penguji yang telah memberikan kritikan dan masukan demi penyempurnaan skripsi;
5. Ibu Laela Susdiani, SE, M.Com, selaku pembimbing akademik yang selalu memberi nasihat selama bimbingan akademik;
6. Bapak dan Ibu staf pengajar Jurusan Manajemen atas didikan dan ilmu yang telah diberikan;
7. Kedua orang tua dan keluarga penulis, terimakasih atas dukungan moral dan materil, serta semangat dan doa yang telah diberikan kepada penulis;
8. Sahabat penulis Dede Prana, Sarah Putri M dan Arni Nurul, terimakasih atas dukungannya. *See you on top guys*;
9. Teman - teman fekon 5. Atri, Yezza, Anyu, Nisa, Freya. Terimakasih atas semangat dan doanya;
10. Kak Fuji, SE dan Kak Ezi, SE yang memberikan petunjuk, masukan, dan nasehat kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi;
11. Teman - teman Departemen *Finance* Hima Manajemen 2013/2014. Laura, Suci, Putri, Mona;
12. Teman-teman Manajemen 2011. Sukses buat kita semua;
13. Teman – teman KKN Bukit Bais, Solok. Terima kasih untuk semua cerita seru dan pembelajaran hidupnya, semoga sukses dalam bidang masing-masing.

Akhir kata, penulis berharap semoga Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah banyak membantu penulis. Penulis menyadari



skripsi ini belum sempurna, oleh karena itu segala kritik dan saran yang membangun dari pembaca dengan senang hati penulis terima demi penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu dan pengetahuan. Aamiin Yaa Rabbal 'Alamin.

Padang, Januari 2015

Penulis

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b>	
<b>DAFTAR ISI</b>	i
<b>DAFTAR TABEL</b>	iv
<b>DAFTAR GAMBAR</b>	v
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b>	vi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	13
1.6 Sistematika Penelitian.....	13
<b>BAB II TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS</b>	
2.1 Landasan Teori.....	15
2.1.1 <i>Return Saham</i> .....	15
2.1.2 <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> .....	17
2.1.3 Kebijakan Struktur Modal.....	21
2.1.4 Teori Struktur Modal.....	22
2.1.4.1 Modigliani-Miller Model.....	23
2.1.4.2 <i>Trade-off Theory</i> .....	25
2.1.4.3 <i>Agency Theory</i> .....	26
2.1.4.4 <i>Pecking Order Theory</i> .....	27
2.1.4.5 <i>Signaling Theory</i> .....	29
2.2 Penelitian Terdahulu.....	30
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	33
2.3.1 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Struktur Modal	33
2.3.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap <i>Return Saham</i> .....	35
2.3.3 Pengaruh Langsung <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....	37
2.3.4 Pengaruh Tidak Langsung <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap	



<i>Return Saham Melalui mediasi Struktur Modal</i> .....	40
2.4 Kerangka Berpikir.....	41
2.5 Kerangka Konseptual .....	43
2.6 Perumusan Hipotesis .....	44
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Desain Penelitian.....	45
3.2 Populasi dan Sampel.....	45
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	46
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	47
3.5 Identifikasi dan Pengukuran Variabel.....	47
3.5.1 Variabel Terikat.....	47
3.5.2 Variabel Antara.....	48
3.5.3 Variabel Bebas.....	49
3.6 Teknik Analisis Data.....	51
3.6.1 Statistik Deskriptif.....	51
3.6.2 Analisis Regresi.....	51
3.6.3 Uji Persyaratan Regresi .....	54
3.6.3.1 Uji Normalitas.....	54
3.6.3.2 Uji Multikolinearitas.....	54
3.6.3.3 Uji Autokorelasi.....	55
3.6.3.4 Uji Heterokedastisitas.....	56
3.6.4 Uji Hipotesis.....	56
3.6.4.1 Koefisien Determinasi.....	56
3.6.4.2 Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F) .....	57
3.6.4.3 Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji-t).....	57
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Gambaran Umum Sampel.....	59
4.2 Hasil Penelitian.....	60
4.2.1 Deskripsi Variabel Penelitian.....	60
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	62
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	62

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas.....	64
4.2.2.3 Uji Autokorelasi.....	65
4.2.2.4 Uji Heterokedastisitas.....	66
4.2.3 Hasil Analisis Regresi .....	68
4.2.4 Pengujian Hipotesis.....	70
4.2.4.1 Koefisien Determinasi .....	70
4.2.4.2 Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji-F).....	71
4.2.4.3 Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji-t).....	72
4.3 Pembahasan .....	74
4.3.1 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Struktur Modal	75
4.3.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap <i>Return Saham</i> .....	77
4.3.3 Pengaruh Langsung <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....	79
4.3.3 Pengaruh Tidak Langsung <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap <i>Return Saham</i> Mediasi Struktur Modal.....	82
4.4 Implikasi Penelitian.....	85
<b>BAB V PENUTUP</b>	
5.1 Kesimpulan.....	87
5.2 Keterbatasan.....	88
5.3 Saran.....	89
DAFTAR PUSTAKA.....	90
LAMPIRAN.....	95



## DAFTAR TABEL

2.1	Penelitian Terdahulu.....	31
2.2	Hipotesis Penelitian.....	44
3.1	Identifikasi dan Pengukuran Variabel.....	50
4.1	Daftar Perusahaan <i>Consumer Goods</i> yang Dijadikan Sampel dalam Penelitian.....	60
4.2	Statistik Deskriptif.....	61
4.3	Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov Model Regresi 1.....	63
4.4	Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov Model Regresi 2.....	63
4.5	Hasil Uji Multikolinearitas Model Regresi 2.....	64
4.6	Hasil Uji Autokorelasi dengan <i>Run Test</i> Model Regresi 1.....	65
4.7	Hasil Uji Autokorelasi dengan <i>Run Test</i> Model Regresi 2.....	66
4.8	Hasil Analisis Model Regresi 1.....	68
4.9	Hasil Analisis Model Regresi 2.....	69
4.10	Hasil Koefisien Determinasi Model Regresi 1.....	70
4.11	Hasil Koefisien Determinasi Model Regresi 2.....	71
4.12	Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji-F).....	72
4.13	Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji-t) Model Regresi 1....	73
4.14	Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji-t) Model Regresi 2....	73
4.15	Hasil Pengujian Hipotesis.....	74

## DAFTAR GAMBAR

1.1	Indeks Harga Saham <i>Consumer Goods</i> .....	9
2.1	Kerangka Konseptual.....	44
3.1	Diagram Analisis Jalur.....	52
4.1	Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan <i>Scatterplot</i> Model Regresi 1.....	67
4.2	Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan <i>Scatterplot</i> Model Regresi 2.....	67
4.3	Hasil Analisis Jalur.....	83



## DAFTAR LAMPIRAN

1	Nama Perusahaan Sampel.....	95
2	Harga Penutupan Saham ( <i>Closing Price</i> ) Perusahaan <i>Consumer Goods</i> Di Bursa Efek Indonesia Pada Akhir Tahun 2007-2013.....	96
3	Ikhtisar Keuangan Perusahaan <i>Consumer Goods</i> Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2008-2013.....	97
4	Variabel <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Return</i> Saham Perusahaan <i>Consumer Goods</i> di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2008-2013.....	103
5	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	106
6	Output SPSS Model Regresi 1.....	107
7	Output SPSS Uji Normalitas Regresi 1.....	110
8	Output SPSS Uji Multikolinearitas Regresi 1.....	110
9	Output SPSS Uji Autokorelasi Regresi 1.....	110
10	Output SPSS Uji Heterokedastisitas Regresi 1.....	111
11	Output SPSS Model Regresi 2.....	112
12	Output SPSS Uji Normalitas Regresi 2 .....	115
13	Output SPSS Uji Multikolinearitas Regresi 2.....	115
14	Output SPSS Uji Autokorelasi Regresi 2.....	115
15	Output SPSS Uji Heterokedastisitas Regresi 2.....	116

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Kemajuan perekonomian suatu negara salah satunya dapat direfleksikan oleh aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut. Hal ini berdasarkan fungsi pasar modal sebagai prasarana transaksi modal yang dapat mempengaruhi pembangunan ekonomi suatu negara. Efisiensi pasar modal sebagai salah satu faktor penentu keberhasilan pengembangan pasar modal perlu mendapat kajian yang serius, karena dengan pengembangan pasar modal yang efisien akan semakin meningkatkan kepercayaan investor domestik maupun luar negeri dalam melakukan investasi di pasar modal.

Sebagai pasar yang sedang berkembang, pergerakan harga ekuitas di pasar modal Indonesia cukup berfluktuasi. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain informasi luar perusahaan (eksternal) dan informasi internal perusahaan, yang termasuk didalamnya pengumuman pembagian *return* saham. *Return* tersebut berupa *capital gain (loss)* yaitu selisih dari harga investasi sekarang dengan periode lalu atau selisih harga jual saham dengan harga beli saham. Selain memperoleh *return* berupa *capital gain (loss)*, investor juga akan memperoleh *return* dalam bentuk dividen yang diterima setiap tahunnya.

Investor tidak terlepas dari risiko-risiko yang mungkin dihadapi seperti tidak diterimanya dividen atau mengalami *capital loss* karena harga saham yang telah dibeli mengalami penurunan. Analisis investasi saham merupakan hal yang mendasar untuk diketahui investor karena tanpa adanya analisis yang baik maka

investor akan mengalami kerugian. Menurut Tandelilin (2010), analisis investasi saham dapat dibedakan menjadi dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut pada masa lalu. Sedangkan analisis fundamental memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Faktor-faktor fundamental berupa informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan, kebijakan dividen, kebijakan struktur modal, dan sebagainya.

Investor juga perlu mengetahui pertumbuhan perusahaan dalam melakukan aktivitas investasi. Tidak hanya investor, pihak eksternal perusahaan seperti kreditur mengharapkan pertumbuhan perusahaan memberikan aspek positif bagi perusahaan sehingga meningkatkan kesempatan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi di masa yang akan datang.

Peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam nilai set kesempatan investasi (IOS: *Investment Opportunity Set*). Puspitasari dan Kholifah (2007), menyatakan bahwa set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) menunjukkan



investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan. Inti dari pertumbuhan dalam hal ini adalah adanya kesempatan investasi di masa datang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan merupakan sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment option* (pilihan investasi di masa depan). Pilihan-pilihan investasi yang dilakukan perusahaan di masa depan tersebut kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi (Kallapur dan Trombley, 2001).

Kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth options*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi, oleh karena itu *investment opportunity set* memerlukan sebuah proksi. Beberapa penelitian yang telah dilakukan misalnya Kallapur dan Trombley (2001), Norpratiwi (2007), Anugrah (2009), Dwi (2012), Terestiani (2011), Udayani (2013), dan Marinda (2014) menyatakan *investment opportunity set* digunakan sebagai proksi keputusan investasi, karena keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung. Nilai *investment opportunity set* dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva di tempat yaitu berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan.

Set kesempatan investasi dari suatu perusahaan akan berpengaruh besar terhadap cara bagaimana perusahaan dinilai oleh manajer, pemilik, investor dan kreditur (Kallapur dan Trombley, 2001). Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi yang disebabkan karena *return* saham yang diharapkan (*expected return*) yang diperoleh di masa

mendatang oleh investor. *Investment opportunity set* bagi perusahaan merupakan faktor utama yang menentukan pergerakan harga saham.

Penelitian tentang pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* telah banyak dilakukan. Penelitian Gul et al (2000), Fanani (2006), dan Terestiani (2011) menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Norpratiwi (2007), dan Anugrah (2009) menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Solechan (2009) menunjukkan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Keputusan pendanaan merupakan salah satu hal penting yang harus diperhatikan dalam pencapaian tujuan perusahaan, karena berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik sumber dana dari dalam maupun sumber dana dari luar. Sumber dana dari pihak internal diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi, sedangkan sumber dari pihak luar diperoleh dari modal saham (*equity*) dan hutang (Brigham dan Houston, 2011). Keputusan pendanaan harus dilakukan manajer secara efisien.

Manajer menggunakan hutang (modal eksternal) maka biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan akan timbul *opportunity cost* dari modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Dalam meningkatkan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER).

Rasio *debt to equity ratio* (DER) mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya. DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan, tingginya hutang menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Hal ini dapat membawa dampak pada menurunnya harga saham di bursa sehingga *return* saham akan menurun.

Beberapa hasil penelitian yang meneliti mengenai pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Hasil penelitian Natarsyah (2000) dan Ratnasari (2003) menunjukkan bahwa rasio DER berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham. Sedangkan hasil penelitian Terestiani (2011) menemukan bahwa DER berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Suharli (2005) dan Nathaniel (2008) yang menunjukkan bahwa rasio DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Adam dan Ghoyal (2000), menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki peran penting dalam keuangan perusahaan dengan kaitannya dalam



pencapaian tujuan perusahaan. Puspitasari dan Kholifah (2007), menyatakan kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi pembayaran dividen dan penentuan sumber dana yang akan digunakan untuk merealisasikan atau mendanai peluang investasinya, sehingga keputusan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen perusahaan saling berkaitan.

Perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi memiliki tingkat hutang yang tinggi, karena pada perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi diduga mempunyai kesempatan investasi yang tinggi sehingga membutuhkan dana yang banyak disebabkan karena tidak cukup jika hanya didanai dari internal perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal.

Beberapa hasil penelitian yang meneliti mengenai pengaruh *investment opportunity set* terhadap *debt to equity ratio* menunjukkan hasil yang berbeda antara satu dengan yang lainnya. Penelitian Herdinata (2009), Terestiani (2011), Dwi (2012), dan Udayani (2013) menemukan *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Gumanti (2008), dan Marinda (2014) menemukan hubungan yang tidak signifikan antara *investment opportunity set* dan DER. Berbeda dengan hasil penelitian Sriwardany (2006), Puspitasari (2007) yang menunjukkan *investment opportunity set* memiliki pengaruh negatif terhadap DER.

Berbagai macam proksi set kesempatan investasi yang telah digunakan oleh peneliti. Proksi *investment opportunity set* (IOS) dalam penelitian Kallapur dan Trombley (2001) dibagi menjadi tiga proksi, yaitu proksi IOS berdasarkan harga, proksi IOS berdasarkan investasi, dan proksi IOS berdasarkan varian. Hasil

penelitian Kallapur dan Trombley (2001) dengan menggunakan proksi IOS tersebut menunjukkan bahwa hampir seluruh proksi IOS memiliki korelasi yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan, kecuali *EPS/Price* (proksi IOS berdasarkan harga).

Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian Anugrah (2009), Terestiani (2011) dan Marinda (2014) yaitu proksi gabungan antara proksi IOS berdasarkan harga dan proksi IOS berdasarkan investasi, yaitu *ratio of book to market value of assets* (MV/BVA), *ratio of market to book value of equity* (MV/BVE), *earnings to price ratios* (PER), *ratio of capital expenditure to book value of assets* (CA/BVA) dan *ratio of capital expenditure to market of assets* (CA/MVA).

Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah proksi tunggal (proksi berdasarkan harga), yaitu *market to book value of equity* (MV/BVE) yang menunjukkan peluang investasi perusahaan, apabila perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut bertumbuh. Rasio ini merupakan perbandingan antara nilai pasar dengan total ekuitas. Hal tersebut berkaitan dengan variabel struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Selain itu, nilai pasar juga berkaitan dengan *return* saham yang diperoleh dari perbandingan harga saham.

*Investment opportunity set* dapat berpengaruh langsung terhadap *return* saham dan dapat berpengaruh tidak langsung melalui mediasi struktur modal. Struktur modal sebagai variabel mediasi yang diukur dengan *debt to equity ratio* menunjukkan hubungannya antara *investment opportunity set* dengan *return* saham. Perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang tinggi akan menyebabkan

semakin tingginya penggunaan hutang dan peningkatan penggunaan hutang akan berpengaruh pula pada tingkat *return* saham perusahaan. Namun, hasil penelitian yang ditemukan Suharli (2005), Hendarsanto (2005), Nathaniel (2008), Terestiani (2011), Winarno (2012), dan, Aufa (2013), yang menunjukkan bahwa tingkat penggunaan hutang pada struktur modal perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini bertolak belakang dengan teori struktur modal yang ada bahwa besar kecilnya tingkat hutang akan mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan yang akan berpengaruh pada *return* saham.

Selain itu, menurut *IDX Yearly Statistic 2013 debt to equity ratio* sektor industri ini adalah sebesar 1,19 kali yang merupakan tingkat DER ke-tiga terbesar di Bursa Efek Indonesia. Searah dengan tingkat DER nya, tingkat perbandingan antara harga saham dan laba bersih per saham industri ini merupakan yang terbesar setelah sektor *property and real estate*, yaitu 22 kali dengan *annual earning per share* sektor industri ini merupakan yang terbesar, yaitu Rp 5.666,00. Hal tersebut menunjukkan tingkat penggunaan hutang perusahaan mempunyai pengaruh dengan tingkat pengembalian sahamnya.

Penelitian ini dilakukan pada sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor penopang perekonomian Indonesia. Ketergantungan perekonomian Indonesia terhadap sektor ini semakin terlihat ketika terhindarnya Indonesia dari dampak berat krisis ekonomi yang dapat diatasi dengan terjaganya tingkat konsumsi masyarakat. Pertumbuhan kelas menengah di Indonesia yang

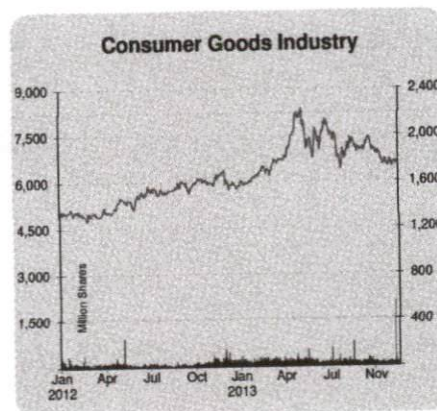


cukup signifikan dapat meningkatkan pertumbuhan permintaan domestik yang berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan barang konsumsi.

Perusahaan industri barang konsumsi memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi. Selain ditandai dengan GDP per kapita yang meningkat tiap tahunnya, faktor lain yang ikut mempengaruhi adalah pertumbuhan kelas menengah dan rata-rata penduduk Indonesia relatif muda. Indonesia merupakan salah satu negara di Asia dengan tingkat pertumbuhan industri *Fast Moving Consumer Good* (FMCG). Dikaitkan dengan kenaikan harga minyak mentah dunia, industri ini cenderung bertahan karena industri ini merupakan industri untuk memenuhi kebutuhan pokok sehari-hari yang dibutuhkan oleh masyarakat.

**Gambar 1.1**

**Indeks Harga Saham *Consumer Goods***



*Sumber: IDX Yearly Statistic 2013*

Gambar 1.1 menjelaskan bahwa terjadi peningkatan harga saham secara terus menerus pada tahun 2012 dan 2013, terdapat fluktuasi pada bulan April hingga Juli 2013. Industri *consumer goods* mengalami peningkatan harga saham sebesar

13,81%, yaitu dari harga saham 1.565,878 menjadi 1.782,086 (*IDX Yearly Statistic*, 2014).

Valuasi sektor barang konsumsi akhir 2013 tercatat *price earning ratio* (PER) diatas PER Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). PER sektor industri barang konsumsi adalah sebesar 22 kali, sedangkan PER IHSG sebesar 15 kali. Artinya PER sektor industri barang konsumsi sudah terbilang mahal. Seharusnya, jika PER sudah mahal pasar sektor tersebut akan sepi, namun adanya ekspektasi kenaikan pendapatan yang membuat investor tetap membeli saham perusahaan industri barang konsumsi ini.

Melihat hasil penelitian-penelitian terdahulu dan fenomena yang terjadi pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagaimana yang telah dijelaskan, maka penulis tertarik mengadakan penelitian mengenai perubahan *return* saham akibat adanya informasi tentang pertumbuhan perusahaan (kesempatan investasi) yang merupakan pengaruh langsung dan tidak langsung, yaitu untuk melihat apakah pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham melalui kebijakan struktur modal atau tidak. Hal ini dilakukan karena dalam penelitian sebelumnya diperoleh hasil yang tidak konsisten.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, peneliti bertujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh pertumbuhan perusahaan yang tercermin pada *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *market to book value of equity* dan kebijakan pendanaan dalam struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Maka peneliti bermaksud melakukan penelitian tentang **“Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Return Saham dengan**

**Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening***” dengan menggunakan objek penelitian pada perusahaan industri barang konsumsi (*consumer goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 hingga 2013.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian diatas, permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh langsung *investment opportunity set* terhadap *return* saham pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh tidak langsung *investment opportunity set* terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah, adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan ataupun pihak-pihak yang berhubungan langsung dengan aktivitas investasi saham, diantaranya:

1. Bagi manajemen, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai informasi, tolak ukur untuk mengukur kinerja untuk meningkatkan *return* saham perusahaan, serta dapat menggunakan *investment opportunity set* untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal dengan melihat *investment opportunity set* dan struktur modal yang dapat digunakan untuk menganalisis *return* saham.



3. Bagi akademisi, Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi, informasi, dan bukti empiris khususnya tentang pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap *return* saham.

### **1.5 Ruang Lingkup Penelitian**

Penulis membatasi penelitian ini dengan meneliti pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap *return* saham. Penelitian ini dibatasi dalam sampel yang digunakan yaitu pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 hingga 2013.

### **1.6 Sistematika Penelitian**

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang masalah mengenai judul yang diangkat oleh peneliti, yaitu pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap *return* saham. Selanjutnya bab ini membahas tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

#### **BAB II : TINJAUAN LITERATUR**

Dalam bab ini, akan dikaji beberapa teori yang menjadi landasan penelitian dan penelitian-penelitian terdahulu. Dengan adanya landasan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat dikembangkan kerangka pemikiran yang akan menjadi dasar dalam pembentukan hipotesis.

#### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini membahas penjelasan tentang jenis penelitian, populasi dan sampel penelitian, teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data,

teknik pengumpulan data, identifikasi, operasional dan pengukuran variabel penelitian, serta teknik analisis data.

#### **BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini menguraikan tentang gambaran umum sampel, statistik deskriptif, pengujian data, analisis hasil penelitian dan pembahasan serta implikasi penelitian.

#### **BAB V : PENUTUP**

Bab ini berisi kesimpulan yang diperoleh dari penelitian, keterbatasan penelitian dan saran dari penelitian yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

## BAB II

### TINJAUAN LITERATUR

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Return Saham

Menurut Gitman, et al (2011), *return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh dari sebuah investasi. Sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama. Sumber yang paling umum adalah pembayaran periodik, seperti dividen atau bunga. Sumber lainnya adalah perubahan harga dalam investasi (saham). Dua sumber *return* ini disebut juga dengan *current income* dan *capital gain (loss)*. Jika berinvestasi pada saham maka *current income*-nya adalah dividen, sedangkan jika berinvestasi pada obligasi *current income*-nya adalah bunga. *Capital gain (loss)* adalah kenaikan (penurunan) harga perubahan suatu sekuritas, yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Dari kedua sumber *return* tersebut maka investor dapat menghitung *return* total suatu investasi dengan menjumlahkan *current income* atau *yield* dan *capital gain (loss)*. Rumus untuk menghitung *return* satu periode untuk saham biasa (Tandelilin, 2010) adalah:

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}$$

$$R_t = \frac{Dt + (Pt - Pt_{-1})}{Pt_{-1}}$$

Keterangan:

$R_t$  = Return total

$t$  = periode waktu khusus pada masa lalu (masa depan)

$Dt$  = dividen per lembar saham

$P_t$  = harga saham pada periode t

$P_{t-1}$  = harga saham pada periode t-1

Rumus menghitung *return* bagi pemegang saham pada periode t-1 sampai t dengan mengabaikan dividen adalah:

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

$R_t$  = *return* saham periode t

$P_t$  = harga saham pada periode t

$P_{t-1}$  = harga saham pada periode t-1

Pada penelitian ini, rumus yang digunakan adalah rumus yang kedua yaitu dengan mengabaikan tingkat dividen. Karena tidak semua perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen. Bagi investor yang menerapkan analisis teknikal, mereka pada dasarnya percaya bahwa pergerakan harga saham di masa yang akan datang bisa diprediksi dari data pergerakan harga saham di masa lampau (Winarno, 2012). Dengan demikian, investor yang menerapkan analisis teknikal akan bergantung pada informasi masa lalu tentang data harga dan volume perdagangan saham, untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang.

Menurut Tandelilin (2010), *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Seorang investor membeli saham pada perusahaan dengan harapan memperoleh keuntungan di



kemudian harinya, sesuai dengan jumlah yang diharapkan untuk meningkatkan pendapatan dan taraf hidup dibandingkan pada saat-saat sebelumnya.

### **2.1.2 *Investment Opportunity Set (IOS)***

Set kesempatan investasi merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa mendatang dengan nilai atau *return* serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). *Investment opportunity set* merupakan proyeksi nilai perusahaan yang besarnya bergantung pada pengeluaran – pengeluaran yang dilakukan perusahaan di masa akan datang dan besarnya sudah ditetapkan oleh manajemen sebelumnya, dimana untuk masa sekarang pilihan investasi dilakukan dan diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar untuk masa yang akan datang (Wibowo, 2013). Set kesempatan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen, investor, dan kreditur.

Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu hal yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Perusahaan yang tumbuh akan direspon pasar dan peluang pertumbuhan terlihat pada peluang investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai *investment opportunity set*. Opsi investasi masa depan tidak semata-mata ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan

dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam industri sejenis (Anugrah, 2009).

Norpratiwi (2007) menyatakan secara umum *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian *investment opportunity set* merupakan kesempatan berinvestasi atau peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan dan memiliki pengaruh pada cara pandang manajer, pemilik, kreditur dan investor terhadap kemampuan profitabilitas serta prospek pertumbuhan perusahaan.

*Investment opportunity set* merupakan komponen utama dari nilai perusahaan. Namun, rincian peluang investasi suatu perusahaan tidak dapat diobservasi oleh pihak luar perusahaan. Spesifikasi lengkap dari *investment opportunity set* membutuhkan informasi tentang arus kas investasi yang dibutuhkan serta informasi tentang distribusi potensi imbalan untuk investasi. Sebagian besar perusahaan tidak menerbitkan informasi ini, sehingga peluang investasi harus diukur dengan menggunakan proksi yang berhubungan dengan faktor-faktor yang dapat diamati dan tidak teramati oleh *investment opportunity set* (Pratiwi, 2012).

Hal yang sama dinyatakan Anugrah (2009), *investment opportunity set* bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan. Proksi *investment opportunity set* dalam penelitian Kallapur dan Trombley (2001) dibagi menjadi empat tipe proksi, yaitu:

1) Proksi berbasis harga (*price-based proxies*).

Proksi ini menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar relatif yang lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva yang dimilikinya (*asset in place*). Proksi berbasis pada harga dibentuk sebagai rasio yang berhubungan dengan pengukuran *asset* yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Pengukuran yang dapat digunakan dalam mengukur *investment opportunity set* berbasis harga adalah:

- *Market to book value of equity*
- *Book to market value of asset*
- Tobin's q
- *Earnings to price ratio*
- *Ratio of property, plant and equipment to firm value*
- *Ratio of depreciation to firm value*
- *Ratio of market value of equity plus book value of debt*

2) Proksi berbasis investasi (*investment-based proxies*).

Proksi berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan *investment opportunity set* perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi berikutnya yang semakin besar pada perusahaan. Proksi berbasis investasi ini dibentuk dengan menggunakan rasio yang membandingkan ukuran investasi pada ukuran aktiva yang dimiliki atau hasil operasi dengan *asset* yang dimiliki. Pengukuran yang dapat digunakan dalam mengukur *investment opportunity set* berbasis investasi adalah:

- *Research and development to assets ratio*
- *Research and development to sales ratio*
- *Ratio of capital expenditure to book value asset*
- *Ratio of capital expenditure to market value of asset*
- *Ratio of investment to net sales*
- *Ratio of capital addition to asset book value*
- *investment to earning ratio*
- *log of firm value*

3) Proksi berbasis ukuran-ukuran varian (*variance measures*).

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Pengukuran yang dapat digunakan dalam mengukur *investment opportunity set* berbasis varian adalah:

- *Variance return*
- *Beta asset*
- *Variance of asset deflated sales*

4) Proksi berbasis ukuran-ukuran gabungan (*composite measures*).

Beberapa penelitian menggunakan ukuran gabungan dari beberapa proksi atau bukti lain yang berhubungan dengan *Investment Opportunity Set*. Misalnya, studi yang dilakukan Terestiani (2011), menggabungkan *ukuran investment opportunity set* ke dalam ukuran gabungan dengan menggunakan analisis faktor.



### 2.1.3 Kebijakan Struktur Modal

Modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu sumber kekuatan untuk dapat menjalankan aktivitasnya. Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Menurut Horne dan Wachowich (2008), struktur modal merupakan bauran (proporsi) dari pendanaan permanen jangka panjang yang ditunjukkan oleh hutang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal terdiri dari modal sendiri dan hutang, termasuk hutang jangka pendek. Kebijakan struktur modal pada dasarnya terbentuk dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana (*financing decision*) dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan (*investment decision*) agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan atau nilai pasar harga saham perusahaan.

Penggunaan besarnya proporsi hutang dalam struktur modal dapat diamati dengan menggunakan rasio *leverage*. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya, yaitu dalam memenuhi semua hutang jangka pendek dan jangka panjangnya yang dapat diukur melalui *debt ratio* (DR) dan *debt to equity ratio* (DER). *Debt ratio* (DR) adalah proporsi antara kewajiban yang dimiliki dengan seluruh kekayaan yang dimiliki. *Debt to equity ratio* (DER) adalah perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan, serta menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Menurut Brigham dan Houston (2011), *debt to equity ratio* (DER) dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan, dimana semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi risiko suatu perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri (*equity*). DER merupakan perimbangan hutang yang dimiliki perusahaan (termasuk hutang jangka pendek) dengan modal sendiri (Horne dan Wachowicz, 2008). Tingginya pendanaan dari hutang membuat perusahaan harus menanggung biaya atau beban modal yang besar, risiko yang ditanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal, oleh karena itu investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang besarnya kurang dari satu karena jika lebih dari satu menunjukkan risiko perusahaan yang semakin meningkat. Oleh karena itu dalam penelitian ini *debt to equity ratio* (DER) digunakan sebagai tolak ukur kebijakan struktur modal perusahaan.

#### **2.1.4 Teori Struktur Modal**

Banyak studi yang telah dilakukan terkait dengan struktur modal perusahaan. Kebanyakan dari studi-studi tersebut berusaha untuk mengetahui apakah struktur modal dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya. Salah satu studi yang terkemuka terkait dengan struktur modal adalah studi yang dilakukan Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958. Seiring dengan semakin banyaknya studi yang dilakukan atas struktur modal perusahaan, muncul berbagai teori yang mendasari struktur modal suatu perusahaan. Dua mainstream besar dalam teori struktur modal adalah *Trade-off*

*Theory* dan *Pecking Order Theory*. Kedua teori ini memiliki perbedaan pandangan tentang dampak dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Pembahasan lebih rinci tentang teori ini akan dijelaskan pada sub bab dari bab ini.

#### **2.1.4.1 Modigliani-Miller Model**

Seperti yang telah dibahas sebelumnya, salah satu studi struktur modal yang terkemuka adalah studi yang dilakukan oleh Modigliani dan Merton Miller (MM) pada tahun 1958. Artikel yang mereka buat berusaha untuk memberikan definisi operasional atas biaya modal dan teori investasi yang dapat direalisasi dan tepat. Adapun asumsi-asumsi yang mendasar model struktur modal yang ditemukan MM adalah:

- 1) Seluruh aset fisik merupakan kepemilikan perusahaan.
- 2) Pasar modal bersifat *frictionless*, yang artinya tidak ada pajak atas perusahaan atau pun personal tax, dan tidak terdapat *bankruptcy cost*.
- 3) Perusahaan hanya dapat menerbitkan dua jenis sekuritas, yakni *risk equity* dan *risk-free debt*.
- 4) Individu atau pun perusahaan dapat melakukan *borrow* dan *lend* pada tingkat bunga bebas risiko.
- 5) Investor memiliki *homogeneous expectation* atas arus profit perusahaan.
- 6) Tidak terdapat *growth*, sehingga arus aliran kas setiap tahunnya memiliki besaran yang sama.
- 7) Seluruh perusahaan dapat diklasifikasikan ke dalam *equivalent return class* (return dari sekuritas semua perusahaan dalam kelas tersebut

proporsional dan berkorelasi sempurna terhadap perusahaan lain dalam kelas tersebut).

Terdapat dua model dalam teori ini, yaitu Modigliani-Miller Model Proposition 1 dan Modigliani-Miller Model Proposition 2. Pada Modigliani-Miller Model Proposition 1, MM menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan dengan mengkapitulasi pendapatan bersih operasional (*Net Operating Income*) pada satu tingkat pengembalian yang konstan. Tingkat pengembalian yang digunakan harus sesuai dengan tingkat risiko perusahaan, dimana nilai perusahaan bersifat independen terhadap *leverage* yang digunakan perusahaan tersebut. Dengan kata lain tingkat *leverage* yang digunakan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Proposisi Modigliani-Miller 2 menyatakan bahwa *cost of capital* dari perusahaan yang *levered* adalah sama dengan tingkat pengembalian perusahaan yang *unlevered* pada tingkat risiko yang sama, ditambah dengan suatu premium yang besarnya tergantung pada rasio *debt to equity* dan selisih antara *cost of equity* dan *debt*. Berdasarkan pernyataan tersebut diketahui bahwa *expected return* perusahaan yang *levered* merupakan fungsi linear dari *debt equity* perusahaan tersebut. Dari kedua proposisi MM disimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh *net operating income* yang dihasilkan dari penggunaan seluruh aset perusahaan. Nilai perusahaan bergantung pada aktivitas operasional dan investasinya bukan pada aktivitas pendanaannya. Nilai perusahaan dapat dilihat dari perubahan harga saham. Dengan demikian, perubahan harga saham lebih



ditentukan oleh kemampuan untuk menghasilkan *earning* dan kesempatan investasi yang tinggi.

#### 2.1.4.2 *Trade-off Theory*

Berdasarkan teori MM diketahui bahwa struktur modal irrelevant terhadap nilai perusahaan. Namun dalam kenyataannya, perusahaan-perusahaan tidak memilih struktur modalnya tanpa pertimbangan apa pun. Dengan melakukan pengembangan terhadap model MM, maka dapat dikembangkan teori baru tentang struktur modal. Dalam teori *Agency Cost/Tax Shield Trade-off Model*, menurut Brigham dan Houston (2011) menyatakan beberapa hal baru yang perlu dipertimbangan dalam menentukan struktur modal perusahaan, yaitu:

- 1) *Corporate income tax;*
- 2) *Personal taxes on investment income (dividend, capital gain, interest);*
- 3) *Deadweight cost of bankruptcy and financial distress;*
- 4) *Agency problem;*
- 5) *Contracting cost;*
- 6) *Asset Characteristic, earning volatility, and investment opportunity set;*
- 7) *Ownership structure and corporate control.*

Teori *trade-off* dari struktur modal menunjukkan bahwa hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak (*tax deductible*), tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari hutang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Hal ini disebut juga dengan *balance theory*, dimana perusahaan

berupaya mempertahankan struktur modal yang optimal dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

*Trade-off theory* sebagai penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, hutang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh lagi ditambah. Myers (1984), mengatakan bahwa secara garis besar dapat disimpulkan bahwa *balance theory* menganut pola keseimbangan antara keuntungan penggunaan dana dari hutang dengan tingkat bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan.

#### **2.1.4.3 Agency Theory**

Teori *agency cost* dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Masalah keagenan ini timbul karena adanya perkembangan perusahaan yang awalnya hanya berbentuk perusahaan perseorangan menjadi perusahaan perseroan dimana kepemilikan dan pengelolaan perusahaan terpisah. Masalah keagenan ini muncul diantara pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan atau disebut dengan *stakeholders*. Terdapat tiga bentuk masalah keagenan, yaitu:

- a. Masalah keagenan antara manager dengan pemegang saham

Masalah keagenan ini timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer selaku pengelola perusahaan dengan pemegang saham selaku pemilik perusahaan.

- b. Masalah keagenan antara pemegang saham dengan kreditur

Masalah keagenan ini terjadi pada saat utang perusahaan meningkat, maka risiko kreditur ikut meningkat namun pendanaan tersebut belum

tentu digunakan untuk proyek dengan NPV positif melainkan untuk membiayai pembayaran dividen pemegang saham.

c. Masalah keagenan antara perusahaan dengan konsumen

Masalah keagenan yang mungkin muncul antara perusahaan dan konsumen yaitu terkait dengan garansi atau layanan-purna jual yang diberikan perusahaan pada konsumen. Masalah keagenan dapat muncul ketika konsumen tidak yakin perusahaan menjalankan kewajibannya di masa yang akan datang atau pun ketika konsumen melakukan tindakan yang merugikan perusahaan.

#### **2.1.4.4 *Pecking Order Theory***

Menurut Brigham dan Houston (2011), teori ini memiliki beberapa asumsi:

- 1) Kebijakan dividen perusahaan bersifat kaku.
- 2) Perusahaan lebih memilih alternatif pendanaan secara internal dari pada pendanaan secara eksternal.
- 3) Jika perusahaan harus memilih pendanaan secara eksternal, maka pertama-tama perusahaan akan memilih alternative pendanaan dengan menggunakan sekuritas yang paling aman.
- 4) Jika perusahaan harus melakukan kegiatan pendanaan yang lebih banyak menggunakan sumber pendanaan eksternal, maka perusahaan akan memilih pendanaan dengan urutan: utang yang sangat aman; utang yang berisiko; *convertible securities*, *preferred stock*; dan *common stock* sebagai pilihan terakhir.

*Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal ini bukan disebabkan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tapi karena perusahaan tersebut memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Berbeda dengan *trade-off theory* dimana fokus utamanya adalah pada prinsip dasar valuasi pasar modal, *pecking order theory* ini lebih fokus pada motivasi manajer perusahaan. Teori ini didasari dengan adanya kenyataan di dunia nyata dimana *assymetric information* sering kali terjadi. Myers dan Majluf (1984) membuat dua asumsi penting terkait perilaku manajer perusahaan:

- a. Manajer perusahaan memiliki pengetahuan atau informasi yang lebih banyak mengenai *current earnings* dan kesempatan investasi perusahaan dibandingkan dengan investor luar.
- b. Manajer perusahaan bertindak sesuai dengan best interest dari pemegang saham perusahaan.

Lebih lanjut, Myers dan Majluf menyatakan bahwa sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung untuk membuat *financial slack* yang nantinya akan dipergunakan untuk mendanai investasi pada proyek yang NPV nya positif. *Financial slack* merupakan sejumlah kas dan *marketable securities* yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan *financial slack* yang banyak tidak akan meng-*issue* utang atau ekuitas yang berisiko guna membiayai investasinya.



#### 2.1.4.5 *Signaling Theory*

Selain kedua *mainstream* besar yang menjelaskan tentang struktur modal perusahaan, terdapat teori lain yang juga menjelaskan struktur modal perusahaan dari sudut pandang yang berbeda dari kedua teori sebelumnya. Teori *signaling* dikembangkan oleh Ross (1979), dimana ia berusaha untuk mengeksplorasi struktur modal perusahaan dengan menjadikan adanya *assymetric information* sebagai landasan dalam menentukan struktur modal perusahaan.

*Assymetric information* terjadi ketika manajer memiliki informasi berlebih tentang kondisi perusahaan dibandingkan pemegang saham yang tidak terlibat langsung dalam pengelolaan perusahaan. Sehingga implikasinya adalah bahwa investor tidak dapat membedakan antara perusahaan yang berkinerja baik dengan perusahaan yang berkinerja buruk, sebab dengan adanya informasi yang asimetris maka setiap manajer dapat mengaku-ngaku bahwa perusahaannya bagus karena investor tidak tahu kondisi perusahaan sebenarnya.

Dengan adanya masalah tersebut, para eksekutif dari perusahaan yang bagus memiliki *inside information* tentang prospek dan kondisi perusahaan, untuk memberikan sinyal yang positif kepada investor luar tentang keunggulan perusahaan tersebut. Salah satu bentuk sinyal positif adalah dengan membagikan dividen kepada pemegang saham. Pada akhirnya, kemampuan mengirim sinyal positif inilah yang akan menjadi pedoman bagi investor untuk membedakan perusahaan yang kinerjanya bagus atau tidak. Hal ini dikarenakan, untuk melakukan sinyal positif tersebut perusahaan harus menyediakan dana yang cukup besar karena akan menelan biaya yang tidak sedikit. Namun dalam praktiknya teori

ini jarang digunakan dalam menjelaskan struktur modal perusahaan sebab teori ini merupakan prediktor yang lemah dari perilaku yang sebenarnya di dunia nyata.

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

*Investment opportunity set* memainkan peranan penting dalam pendanaan perusahaan. *Investment opportunity set* akan mempengaruhi struktur modal, dan *Investment opportunity set* dan struktur modal akan mempengaruhi *return* saham. Penelitian ini fokus pada *investment opportunity set*, struktur modal, dan *return* saham. Banyak peneliti yang mengkaji hubungan *investment opportunity set* terhadap struktur modal, serta *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap *return* saham.

Penelitian yang menguji hubungan antara *investment opportunity set* terhadap *return* dilakukan oleh Norpratiwi (2007). Hasilnya menunjukkan terdapat hubungan positif antara *investment opportunity set* dengan *return* saham seperti yang ditemukan pula oleh Solechan (2009), Terestiani (2011), dan Wibowo (2013). Peneliti selanjutnya dilakukan oleh Winarno (2012) dan Aufa (2013) yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* dengan *return* memiliki hubungan yang tidak signifikan. Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Udayani (2013) yang menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara *debt to quity ratio* dengan *investment opportunity set*.

saham lebih ditentukan oleh kemampuan untuk menghasilkan *earning* dan kesempatan investasi yang tinggi.

Nilai *Investment Opportunity Set* bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi yang disebabkan karena *return* saham yang diharapkan dapat diperoleh di masa mendatang oleh investor.

Nilai pasar perusahaan saat ini merupakan kombinasi dari aset yang ada saat ini ditambah dengan kesempatan tumbuh di masa yang akan datang. Semakin besar proporsi dari nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan kesempatan investasi yang besar, maka semakin besar nilai ekuitas perusahaan. *Investment opportunity set* bagi perusahaan merupakan faktor utama yang menentukan pergerakan harga saham.

*Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan *market to book value of equity* (MV/BVE) dapat menilai kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya. Rasio MV/BVE ini dapat menjelaskan bahwa besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang dapat melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan. Apabila perusahaan dapat mengelola modalnya dengan baik, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk bertumbuh sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Maka semakin besar nilai rasio dari proksi ini, semakin besar pula *return* saham perusahaan tersebut.

Pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan selalu mengharapkan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan merupakan suatu tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan mereka mengharapkan *rate of return* dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik. Tingginya pertumbuhan akan menarik perhatian investor dalam menanamkan modalnya dan akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham.

Murhadi (2006), menemukan set kesempatan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hal ini berarti ada atau tidaknya kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan tidak berdampak langsung pada perubahan harga saham. Solechan (2009), dalam penelitiannya juga menemukan bahwa tidak ada hubungan antara IOS dengan *return* saham. Hal ini berarti pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan IOS tidak dapat digunakan untuk memprediksi tingkat keuntungan saham (*return*).

Hasil penelitian Sukma (2008), Anugrah (2009) dan Ningrum (2011), bahwa antara IOS dengan *return* saham menunjukkan bahwa semakin besar aset yang digunakan perusahaan dan semakin baik perusahaan dapat mengelola modalnya maka akan memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* yang diterima para investor. Terestiani (2011), Wibowo (2013) dan Simanungkalit (2014), menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan pada hubungan antara IOS dan *return* saham perusahaan. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan memiliki prospek ke depan yang cerah dan



akan berpengaruh pada peningkatan harga saham, sehingga *return* saham perusahaan pun meningkat.

H3: *Investment opportunity set* berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham.

#### **2.3.4 Pengaruh Tidak Langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham* melalui Mediasi Struktur Modal**

Kesempatan investasi akan diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, kesempatan investasi suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan mereka mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang akan memberikan hasil yang lebih baik di masa yang akan datang.

Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi membutuhkan struktur modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih besar (Udayani, 2013). Sehingga perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal. Salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal adalah tingkat keuntungan atau *return*. Jika kesempatan investasi suatu perusahaan tinggi maka investor akan termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang diminati dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian (*return*) investasi yang tinggi pula. Tingginya peluang investasi akan berpengaruh pada peningkatan *return* saham dikarenakan akan memiliki prospek ke depan yang cerah dan menarik minat investor.

Perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi akan menggunakan penggunaan hutang yang tinggi pula. Hutang digunakan untuk membiayai peluang-peluang investasi apabila laba ditahan tidak mencukupi. Penggunaan hutang sampai titik tertentu akan menguntungkan perusahaan. Dengan tingkat *investment opportunity set* yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Dengan banyaknya investor yang menginvestasikan dananya akan terjadi pergerakan harga saham yang meningkat dan akan berpengaruh pada tingkat *return* saham.

Variabel struktur modal memediasi hubungan antara *investment opportunity set* dengan *return* saham perusahaan. *Investment opportunity set* akan mempengaruhi struktur modal dan *return* saham. Sedangkan, struktur modal akan mempengaruhi tingkat *return* saham perusahaan. Pengaruh tidak langsung antara *investment opportunity set* dengan *return* saham dimediasi oleh struktur modal yang memiliki pengaruh yang berbeda antar masing-masing variabel.

H4: *Investment opportunity set* berpengaruh tidak langsung secara signifikan terhadap *return* saham, melalui mediasi struktur modal.

## **2.4 Kerangka Berpikir**

Analisis investasi saham merupakan hal yang mendasar untuk diketahui para pemodal karena tanpa adanya analisis yang baik dan rasional maka para pemodal akan mengalami kerugian. Seorang investor harus memiliki kemampuan untuk memperkirakan harga saham di masa depan karena pendapatan yang berupa *capital gain (loss)* yang diperoleh investor ditentukan oleh pergerakan harga saham. Untuk itu para investor perlu mengetahui variabel apa saja yang mempengaruhi

pergerakan harga saham agar keputusan investasi yang dilakukan dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan penting yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen, maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai macam nilai set kesempatan investasi (*investment opportunity set*). Proksi yang digunakan adalah proksi tunggal, yaitu *market to book value of equity* (MV/BVE). Rasio ini menunjukkan perbandingan jumlah lembar saham beredar dengan harga penutupan saham terhadap total ekuitasnya.

Kebijakan struktur modal pada dasarnya dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana (*financing decision*) dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan (*investment decision*) agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan (*value of firm*) atau nilai pasar dari harga saham perusahaan (*equity securities*). Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan, dimana semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi risiko suatu perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar dari pada modal sendiri (*equity*), hal ini dapat membawa dampak pada peningkatan harga saham di bursa sehingga *return* saham akan meningkat.



*Investment opportunity set* dan struktur modal merupakan informasi dan bahan pertimbangan penting bagi investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Hal ini dapat mempengaruhi pergerakan harga saham dan *return* saham dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan mempengaruhi penentuan sumber dana yang akan digunakan untuk mendanai peluang investasi perusahaan tersebut.

*Investment opportunity set* dapat berpengaruh langsung terhadap *return* saham dan juga dapat berpengaruh tidak langsung melalui struktur modal. Struktur modal dapat memediasi hubungan antara *investment opportunity set* dengan *return* saham. Hal ini didasarkan pada penelitian sebelumnya diperoleh hasil bahwa adanya pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal. Selain itu, terdapat dasar teori yang menyatakan kebijakan struktur modal akan mempengaruhi harga saham dan *return* saham perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011) perusahaan yang selama tingkat utang yang tinggi menaikkan laba per saham yang diharapkan, *leverage* bekerja sebagai pengungkit harga saham. Namun, tingkat utang yang tinggi juga meningkatkan risiko perusahaan yang menaikkan biaya ekuitas dan selanjutnya menurunkan harga saham.

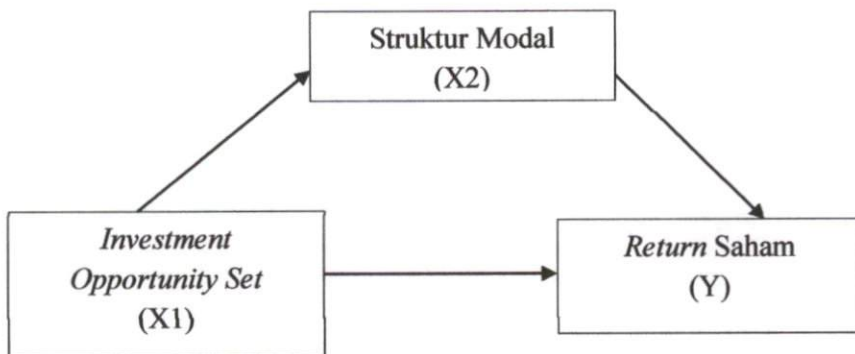
## **2.5 Kerangka Konseptual**

Kerangka konseptual penelitian disusun berdasarkan kerangka berpikir yang telah diuraikan sebelumnya. Gambar 2.1 menampilkan kerangka konseptual penelitian.



**Gambar 2.1**

**Kerangka Konseptual**



**2.6 Perumusan Hipotesis**

Berdasarkan uraian pengembangan hipotesis sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini yang ditampilkan pada Tabel 2.2 dibawah ini:

**Tabel 2.2**  
**Hipotesis Penelitian**

Hipotesis
<b>H1</b> <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
<b>H2</b> Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
<b>H3</b> <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh langsung secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.
<b>H4</b> <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh tidak langsung secara signifikan terhadap <i>return</i> saham, melalui mediasi struktur modal.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis menjelaskan sifat hubungan tertentu, atau menentukan perbedaan antar kelompok antara dua atau kebebasan (indepensi) lebih dua atau lebih faktor dalam suatu situasi (Sekaran, 2006). Pengujian hipotesis digunakan untuk menelaah varians dalam variabel terikat atau untuk memperkirakan keluaran organisasi. Dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan hipotesis yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Terdapat tiga variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel bebas, variabel terikat, dan variabel antara. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set* dan variabel terikat yang digunakan adalah *return* saham. Sementara yang berfungsi sebagai variabel antara adalah struktur modal.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *consumer goods* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2013 sebanyak 38 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Dalam teknik ini, sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.
2. Perusahaan tidak berubah sektor industrinya selama periode penelitian.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah.
4. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada 31 Desember selama periode penelitian.
5. Perusahaan sampel memiliki semua data yang diperlukan secara lengkap.
6. Perusahaan memiliki data harga penutupan saham akhir tahun dimana saham tersebut aktif diperdagangkan selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria *purposive sampling* tersebut diperoleh sebanyak 12 perusahaan yang mewakili kriteria dan kemudian menjadi sampel, serta terdapat 72 observasi pada penelitian ini.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu: data sekunder. Data sekunder merupakan data yang tidak didapatkan secara langsung oleh peneliti tetapi diperoleh dari data yang dimiliki oleh perusahaan, studi kepustakaan, literatur, jurnal penelitian terdahulu yang berhubungan dengan permasalahan yang sedang diteliti, dan data yang diperoleh melalui fasilitas internet. Data dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2008-2013 dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Pengumpulan data dilakukan dengan cara penelusuran data sekunder, yaitu dilakukan dengan kepustakaan dan manual. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2008-2013 dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah mencari, mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, dokumen, transkrip, buku, surat kabar, majalah, notulen rapat, agenda dan sebagainya. Metode dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang dipublikasikan oleh pemerintah yaitu dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdapat dalam *IDX Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2008-2013.

### **3.5 Identifikasi dan Pengukuran Variabel**

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang diajukan, variabel-variabel dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

#### **3.5.1 Variabel Terikat**

Variabel terikat yaitu variabel yang menjadi perhatian utama penelitian atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Pada penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah *return* saham pada perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013.



*Return Saham* merupakan pendapatan yang diterima oleh para pemegang saham dalam bentuk *capital gain (loss)*. Harga saham adalah harga penutupan saham per 31 Desember yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2013.

### **3.5.2 Variabel Antara**

Variabel antara yaitu variabel yang bersifat hipotetikal dan secara teoritis dapat dipengaruhi atau mempengaruhi variabel lain. Variabel antara (*intervening variable*) adalah variabel yang mengemuka antara waktu variabel bebas mulai bekerja mempengaruhi variabel terikat, dan waktu variabel bebas terasa pada variabel terikat (Sekaran, 2006). Variabel antara mengemuka sebagai sebuah fungsi variabel bebas yang berlaku dalam situasi apa pun, serta membantu mengonsepskan dan menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pada penelitian ini yang menjadi variabel antara adalah struktur modal pada perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013.

Proporsi antara penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan. Dalam penelitian ini proksi dari struktur modal yaitu *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* (DER) memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko yang ditanggung perusahaan. Rasio ini diperoleh dengan membandingkan jumlah hutang dengan jumlah ekuitas.

### 3.5.3 Variabel Bebas

Variabel bebas yaitu variabel yang mempengaruhi variabel terikat atau dapat dikatakan juga variabel yang tidak dipengaruhi oleh variabel lain. Pada penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah *investment opportunity set* pada perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013.

*Investment opportunity set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang. Variabel IOS diukur dengan proksi tunggal berbasis harga yaitu rasio *market to book value of equity* (MV/BVE), yang menunjukkan peluang investasi perusahaan, apabila perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh. Proksi ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Rasio ini dapat diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham beredar dengan harga penutupan saham terhadap total ekuitas.

Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan suatu hal yang penting. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik dalam menjalankan usaha, maka semakin besar kemungkinan harga saham perusahaan tersebut diperkirakan meningkat, return saham pun meningkat. Pemilihan proksi ini dikarena proksi dapat mencerminkan besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang akan melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan.

Tabel 3.1

## Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Variabel	Keterangan	Definisi	Indikator Pengukuran	Skala Pengukuran	Sumber
Terikat (Y)	<i>Return</i>	Perbandingan antara harga saham periode t dengan harga saham periode t-1	$\frac{(Pt - Pt_{-1})}{Pt_{-1}} \times 100\%$	Rasio	Terestiani (2011)
Bebas (X1)	<i>Market to Book Value of Equity (MV/BVE)</i>	Perbandingan nilai pasar dan total ekuitas	$\frac{\text{lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio	Terestiani (2011)
Antara (X2)	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	Perbandingan jumlah hutang dengan jumlah ekuitas	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	Rasio	Terestiani (2011)

### 3.6 Teknik Analisis Data

Berdasarkan hipotesis dalam penelitian ini maka metode analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif adalah suatu pengukuran yang digunakan dalam suatu penelitian yang dapat diuntungkan dengan jumlah satuan tertentu atau dinyatakan dengan angka-angka. Analisis ini meliputi pengolahan data, pengorganisasian data dan penemuan hasil. Pengujian data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan model regresi. Adapun pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

#### 3.6.1 Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif adalah penggambaran tentang statistik data seperti *mean*, *sum*, standar deviasi, *variance*, *range*, dan lain-lain, serta untuk mengukur data dengan skewness dan kurtosis. Tujuan statistik deskriptif adalah untuk memberikan gambaran tentang data-data pada variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian. Gambaran tersebut terdiri dari nilai maksimum, minimum, mean dan standar deviasi.

#### 3.6.2 Analisis Regresi

Dalam penelitian ini, digunakan analisis regresi dengan variabel *intervening*. Variabel *intervening* merupakan variabel antara, yang berfungsi memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Untuk menguji pengaruh variabel *intervening* digunakan metode analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda. Analisis jalur menggunakan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model causal*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab-

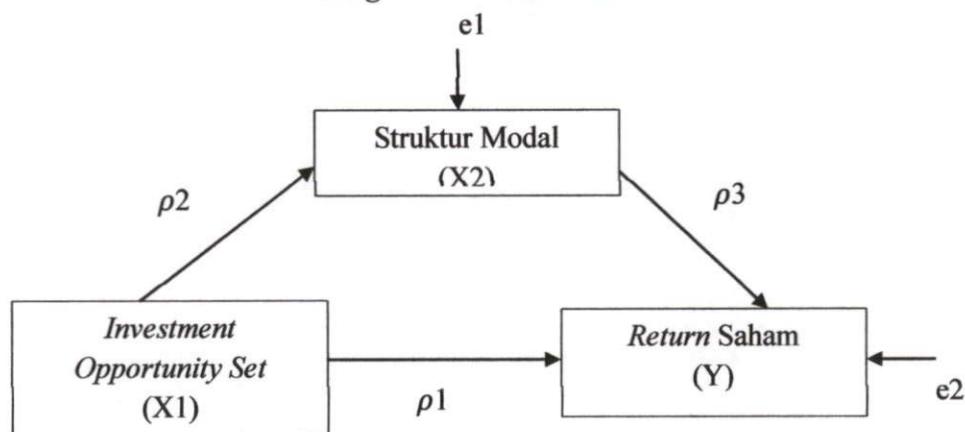


akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel. Hubungan kausalitas antar variabel telah dibentuk dengan model berdasarkan landasan teoritis (Ghozali, 2009).

Hubungan langsung terjadi jika satu variabel mempengaruhi variabel lainnya tanpa ada variabel ketiga yang memediasi (*intervening*) hubungan kedua variabel tadi. Hubungan tidak langsung adalah jika ada variabel ketiga yang memediasi hubungan kedua variabel tersebut.

**Gambar 3.1**

**Diagram Analisis Jalur**



Dalam diagram analisis jalu pada Gambar 3.1 dapat dijelaskan bahwa *investment opportunity set* dapat berpengaruh langsung terhadap *return* saham ( $\rho_1$ ), dan *investment opportunity set* dapat juga berpengaruh tidak langsung melalui variabel struktur modal ( $\rho_2$ ), yang kemudian berpengaruh pada *return* saham ( $\rho_3$ ). Dengan demikian dapat diketahui bahwa:

Pengaruh langsung IOS terhadap *return*  $= \rho_1$

Pengaruh tidak langsung IOS terhadap *return* melalui struktur modal  $= \rho_2 \times \rho_3$

Koefisien jalur adalah *standardized* koefisien regresi. Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dalam hal ini, dua persamaan tersebut adalah:

$$X2 = \beta_1 X1 + e1 \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + e2 \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

Y = *Return* saham

X1 = *Investment Opportunity Set* (IOS)

X2 = Struktur modal (DER)

$\beta$  = Koefisien regresi

e = *Error* (tingkat kesalahan)

Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi sederhana dan analisis linier berganda. Tujuan penggunaan teknik analisis regresi secara umum adalah untuk mengetahui pola hubungan (positif, negatif, atau tidak ada hubungan) antara variabel bebas dengan terikat dan menaksirkan nilai variabel terikat berdasarkan nilai variabel bebas yang telah diketahui. Analisis regresi sederhana bertujuan untuk menguji hubungan antara dua variabel, sedangkan regresi berganda (*multiple regression*) bertujuan untuk menguji hubungan antara beberapa variabel bebas dengan satu variabel terikat.

Proses pengolahan data dalam analisis regresi dilakukan dengan bantuan program SPSS (*Statistic Program for Social Science*) 20. Analisis regresi sederhana digunakan untuk menguji pengaruh variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan *consumer goods* di

Bursa Efek Indonesia, sedangkan analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) dan struktur modal (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia.

### **3.6.3 Uji Persyaratan Regresi**

Penggunaan model regresi harus memenuhi asumsi-asumsi klasik agar model regresi dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi syarat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Beberapa persyaratan yang perlu diuji yaitu:

#### **3.6.3.1 Uji Normalitas**

Salah satu asumsi yang penting dalam model regresi linier adalah bahwa variabel dependen dan independen keduanya mempunyai distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Apabila dalam perhitungan diperoleh nilai signifikan lebih dari 0,05, maka data tersebut berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai signifikan dibawah 0,05, maka data tersebut tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2009).

#### **3.6.3.2 Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk membuktikan atau menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya hubungan linear atau korelasi antar satu variabel independen dengan satu variabel independen lainnya. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen atau tidak terjadi multikolinearitas. Jika variabel independen saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel

independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Uji ini dapat dilaksanakan dengan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar independen variabel dengan menggunakan *variance inflator factor* (VIF). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolineritas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai tolerance dan *Variance Inflation Faktor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum digunakan adalah nilai tolerance  $< 0,10$  atau nilai VIF  $> 10$ . Multikolineritas terjadi jika nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,10 atau nilai VIF lebih besar dari 10.

### 3.6.3.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara residual pada periode  $t$  dengan residual periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi Korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Penelitian ini menggunakan uji *Run Test* untuk mendeteksi masalah autokorelasi. Uji ini digunakan untuk melihat apakah data residual bersifat acak atau tidak. Bila tidak acak, berarti terjadi masalah autokorelasi. Residual regresi diolah dengan uji *run test*, kemudian dibandingkan dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang dipergunakan. Apabila nilai hasil uji *run test* lebih besar daripada tingkat signifikansi ( $\alpha$ ), maka tidak terdapat masalah autokorelasi pada data yang diuji. Bila  $\alpha$  yang ditentukan adalah 5%, maka hasil *run test* lebih besar daripada 0,05. Dengan demikian, data yang dipergunakan cukup random sehingga tidak terdapat masalah otokorelasi pada data yang diuji. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari masalah autokorelasi.



### 3.6.3.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak adanya masalah heterokedastisitas. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam persamaan regresi terdapat ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain konstan, maka disebut homoskedastisitas. Sedangkan apabila varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak konstan, maka disebut heteroskedastisitas. Berikut adalah cara untuk mengidentifikasi ada tidaknya gejala keterokedastisitas dalam pengamatan:

- Jika titik-titik pada scatterplot memiliki pola tertentu yang teratur seperti bergelombang, melebar, kemudian menyempit. Ini mengindikasikan terdapat *problem* heterokedastisitas dalam pengamatan.
- Jika tidak terjadi pola tertentu seperti di atas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka indikasinya tidak terjadi *problem* heterokedastisitas.

### 3.6.4 Uji Hipotesis

#### 3.6.4.1 Koefisien Determinasi

*R square* ( $R^2$ ) menunjukkan koefisien determinasi, yang artinya mengukur sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil (mendekati nol), menunjukkan semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen dengan kata lain semakin

kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen. Sedangkan jika nilai koefisien determinasi mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

#### **3.6.4.2 Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji-F)**

Menurut Ghozali (2009) uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas dimaksudkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 (  $\alpha = 5\%$  ). Keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti secara simultan variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai signifikan  $< 0,05$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara simultan variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

#### **3.6.4.3 Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji-t)**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 (  $\alpha = 5\%$  ). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen

tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

- Jika nilai signifikan  $\leq 0,05$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran umum sampel

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan populasi perusahaan manufaktur jenis *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2013. Perusahaan manufaktur merupakan satu dari tiga macam perusahaan, selain perusahaan penghasil bahan baku (dagang) dan perusahaan jasa. Industri manufaktur merupakan cabang industri yang memproses bahan mentah menjadi barang jadi untuk dijual. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) memiliki beberapa sub sektor, yaitu, makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, peralatan rumah tangga.

Berdasarkan populasi tersebut, penelitian ini menggunakan beberapa sampel perusahaan manufaktur jenis *consumer goods* yang ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan selama periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2013. Data yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan situs resmi Bursa Efek Indonesia pada alamat *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Berdasarkan data yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) perusahaan yang terdaftar pada sektor *consumer goods* sampai tahun 2014 berjumlah sebanyak 38 perusahaan yang dibagi ke dalam lima sub sektor, yaitu sub sektor makanan dan minuman sebanyak 16 perusahaan, sub sektor rokok sebanyak 4 perusahaan, sub sektor farmasi sebanyak 10 perusahaan, sub sektor kosmetik dan



barang keperluan rumah tangga sebanyak 4 perusahaan, dan sub sektor peralatan rumah tangga sebanyak 4 perusahaan. Berikut ini adalah rincian perolehan sampel perusahaan manufaktur jenis *consumer goods* dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sesuai dengan kebutuhan analisis:

**Tabel 4.1**  
**Daftar Perusahaan *Consumer Goods* yang Dijadikan Sampel dalam Penelitian**

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2.	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
3.	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk
4.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
5.	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk
6.	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
7.	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk
8.	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
9.	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
10.	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
11.	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
12.	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk

*Sumber: Indonesian Capital Market Directory, 2008-2013, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)*

## **4.2 Hasil Penelitian**

### **4.2.1 Deskripsi Variabel Penelitian**

Statistik deskriptif adalah metode pengujian data yang bertujuan untuk memberikan gambaran tentang data-data pada variabel penelitian yang digunakan

dalam penelitian. Gambaran tersebut terdiri dari nilai maksimum, minimum, *mean* dan standar deviasi. Penelitian ini menggunakan data-data yang berasal dari 12 perusahaan. Periode pengamatan berlangsung selama 6 tahun terakhir. Keseluruhan data berjumlah 72 observasi. Analisis deskriptif penelitian ini secara lengkap dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	72	-76.80	287.50	23.8229	72.80427
MV/BVE	72	-29.17	306.92	87.4335	58.33288
DER	72	-218.05	527.82	104.5785	98.38971
Valid N (listwise)	72				

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa jumlah pengamatan pada penelitian ini dengan periode 2008-2013 adalah sebanyak 72 observasi yang terdiri dari 12 sampel perusahaan. Standar deviasi terbesar terdapat pada variabel struktur modal. Standar deviasi ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dari variabel-variabel tersebut ternyata tidak terlalu mengelompok di sekitar nilai rata-ratanya.

*Return* saham pada penelitian ini memiliki nilai minimum -76.80 dan nilai maksimum 287,50. Nilai *mean* atau rata-rata *return* saham adalah 23,8229 dengan standar deviasi 72,80427. Variabel *investment opportunity set* (MV/BVE) memiliki nilai minimum -29,17 dan nilai maksimum 306,92. Nilai rata-rata *investment opportunity set* sebesar 87,4335 dan standar deviasi sebesar 58,33288. Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai minimum -218,05 dan nilai maksimum 527,82. Nilai rata-rata DER sebesar 104,5785 dengan standar deviasi 98,38971.

Variabel *investment opportunity set* dan struktur modal memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel ini memiliki sebaran data yang kecil sehingga data ini dikategorikan bagus. Sedangkan, variabel *return* saham memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki sebaran yang luas sehingga data ini dikategorikan tidak cukup bagus.

#### **4.2.2 Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan dengan menggunakan analisis regresi terhadap variabel-variabel dalam penelitian. Adapun dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah *return*, variabel independen yang digunakan adalah *investment opportunity set*, dan variabel antara yang digunakan adalah struktur modal. Agar model regresi yang dipakai tidak bias dan menghasilkan nilai yang sesuai, terlebih dahulu data harus memenuhi empat uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang telah dilakukan dan hasilnya adalah sebagai berikut:

##### **4.2.2.1 Uji Normalitas**

Pengujian normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data variabel dependen dan variabel independen keduanya terdistribusi normal. Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual normal. Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan cara pengujian *Kolmogorov-Sminorv*. Pada pengujian ini apabila nilai signifikansi atau probabilitas lebih besar dari 0,05 maka data telah terdistribusi dengan normal. Sebaliknya apabila lebih kecil dari 0,05 maka data tidak terdistribusi dengan normal.



**Tabel 4.3**

**Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov Model Regresi 1**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	88.56362007
	Absolute	.147
Most Extreme Differences	Positive	.147
	Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		1.244
Asymp. Sig. (2-tailed)		.091

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

*Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20*

**Tabel 4.4**

**Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov Model Regresi 2**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	59.07151971
	Absolute	.147
Most Extreme Differences	Positive	.147
	Negative	-.091
Kolmogorov-Smirnov Z		1.249
Asymp. Sig. (2-tailed)		.088

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

*Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20*

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dari Tabel 4.3 dan Tabel 4.4, diketahui bahwa nilai signifikansi *Unstandardized Residual* (Asymp.Sig.) untuk model regresi 1 sebesar 0,091 dan



pada model regresi 2 sebesar 0,088. Kedua nilai bahwa nilai signifikansi *Unstandardized Residual* (Asymp.Sig.) lebih besar dari 0,05 yang artinya data pada kedua model regresi tersebut dapat dikatakan telah terdistribusi secara normal. Hasil dari uji normalitas dari kedua model regresi dapat dilihat dari tabel di bawah ini.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.5

Hasil Uji Multikolinearitas Model Regresi 2

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
2 MV/BVE	.810	1.234	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	.810	1.234	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen. Pada penelitian ini untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya multikolinearitas dapat diketahui dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF), batas *tolerance value* adalah 0,1 dan VIF adalah 10. Jika nilai *tolerance value* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, maka tidak terjadi multikolinearitas dan harus dikelompokkan dari model.

Berdasarkan uji multikolinearitas pada Tabel 4.5, tidak terjadi multikolinearitas pada variabel independen yang terdapat pada model regresi tersebut. Nilai *tolerance* untuk semua variabel independen tidak lebih kecil dari 0,1

dan nilai VIF tidak lebih besar dari 10. Hal ini menunjukkan tidak adanya gejala *colinearity* atau masalah multikolinearitas pada variabel independen pada model penelitian ini. Sementara untuk model regresi 1 tidak diperlukan uji multikolinearitas karena hanya terdapat satu variabel independen.

#### 4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  sebelumnya. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat autokorelasi antar variabel independen. Pada penelitian ini cara mendeteksi adanya autokorelasi dengan menggunakan *run test*. Uji ini digunakan untuk melihat apakah data residual bersifat acak atau tidak. Bila tidak acak, berarti terjadi masalah autokorelasi. Apabila nilai hasil uji *run test* lebih besar daripada tingkat signifikansi ( $\alpha$ ), maka tidak terdapat masalah autokorelasi pada data yang diuji.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Autokorelasi dengan *Run Test* Model Regresi 1**  
**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-16.70944
Cases < Test Value	36
Cases >= Test Value	36
Total Cases	72
Number of Runs	41
Z	.950
Asymp. Sig. (2-tailed)	.342

a. Median

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Tabel 4.7

Hasil Uji Autokorelasi dengan *Run Test* Model Regresi 2

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-15.74176
Cases < Test Value	36
Cases >= Test Value	36
Total Cases	72
Number of Runs	32
Z	-1.187
Asymp. Sig. (2-tailed)	.235

a. Median

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan *run test* pada Tabel 4.6 dan Tabel 4.7 dari pengolahan data residual didapat nilai uji *run test (asympt. sig)* untuk model regresi 1 sebesar 0,342 dan untuk model regresi 2 sebesar 0,235. Hasil uji *run test* pada kedua model regresi ini lebih besar dari tingkat signifikan (0,05), hal ini berarti pada kedua model ini tidak terjadi autokorelasi.

## 4.2.2.4 Uji Heterokedastisitas

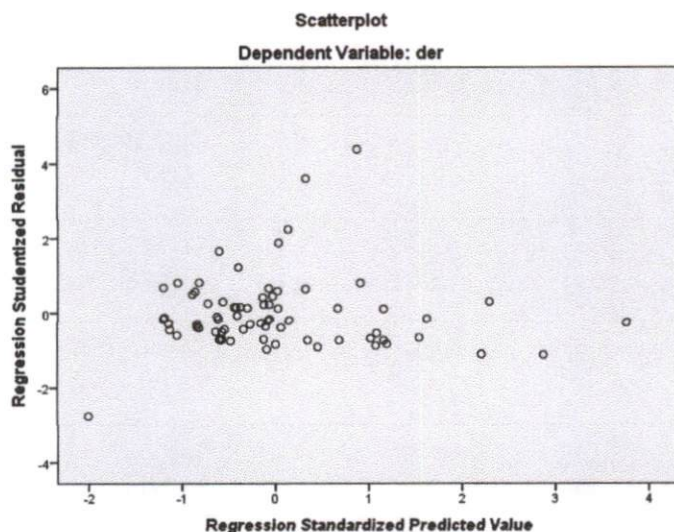
Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heterokedastisitas. Pada penelitian ini, untuk mendeteksi masalah heteroskedastisitas digunakan grafik *scatterplot* antara *standardized predicted value (ZPRED)* dengan *studentized residual (SRESID)*. Dasar pemikiran dalam pengujian ini adalah jika terdapat pola yang tidak jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun, jika terdapat pola tertentu seperti



titik-titik teratur yang membentuk gelombang, melebar, dan menyempit maka terjadi heteroskedastisitas.

**Gambar 4.1**

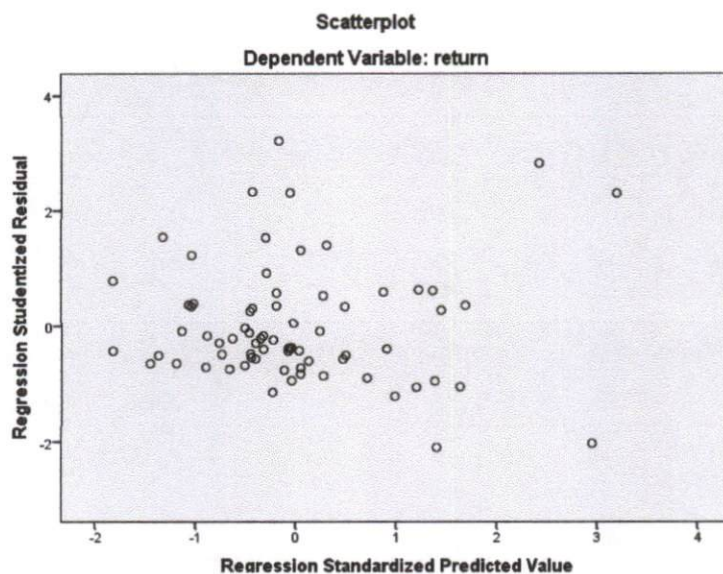
**Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan *Scatterplot* Model Regresi 1**



*Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20*

**Gambar 4.2**

**Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan *Scatterplot* Model Regresi 2**



*Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20*



Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Gambar 4.1 dan Gambar 4.2 terdapat pola yang tidak jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas atau terjadi homoskedastisitas pada kedua model tersebut. Hasil pengujian heteroskedastisitas diatas dapat dilihat pada gambar *scatterplot* dibawah ini:

#### 4.2.3 Hasil Analisis Regresi

Pengaruh variabel *investment opportunity set* (MV/BVE) terhadap struktur modal (DER) perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier sederhana. Pengaruh variabel *investment opportunity set* (MV/BVE) dan struktur modal (DER) baik secara parsial dan simultan terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Adapun pengolahan data dilakukan dengan bantuan program SPSS 20. Hasil analisis regresi yang dilakukan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.8**

**Hasil Analisis Model Regresi 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	40.336	19.032		2.119	.038
MV/BVE	.735	.181	.436	4.049	.000

*Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20*

**Tabel 4.9**

**Hasil Analisis Model Regresi 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-16.807	13.190		-1.274	.207
2 MV/BVE	.799	.135	.640	5.898	.000
DER	-.279	.080	-.378	-3.479	.001

*Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20*

Berdasarkan Tabel 4.8 dan Tabel 4.9, maka persamaan model regresi linier sederhana dan model regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$X2 = 0,436 X1 + e1 \dots\dots\dots(1)$$

$$Y = 0,640 X1 - 0,378 X2 + e2 \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

$Y$  = *Return* saham

$X1$  = *Investment Opportunity Set* (MV/BVE)

$X2$  = Struktur modal (DER)

Persamaan pertama menunjukkan hubungan antara *investment opportunity set* (MV/BVE) dan struktur modal (DER), sedangkan pada persamaan kedua menunjukkan hubungan antara variabel *investment opportunity set* (MV/BVE) dan struktur modal (DER) terhadap *return* saham perusahaan. Pada persamaan pertama yang menampilkan hasil analisis regresi sederhana antara *investment opportunity set* (MV/BVE) dan struktur modal (DER), tanda positif dari koefisien regresi variabel bebas ( $X1$ ) menunjukkan arah pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (kebijakan struktur modal). Koefisien regresi  $X1$  bertanda positif (+) yang

berarti bahwa IOS memiliki pengaruh yang searah terhadap struktur modal (DER).

Pada persamaan kedua yang menampilkan hasil analisis regresi berganda pada variabel *investment opportunity set* (MV/BVE) dan struktur modal (DER) terhadap *return* saham. Koefisien regresi X1 bertanda positif (+) yang berarti IOS mempunyai pengaruh yang searah terhadap *return* saham (Y), sedangkan X2 bertanda negatif (-) yang berarti bahwa struktur modal (DER) mempunyai pengaruh yang berlawanan arah terhadap *return* saham (Y).

4.2.4 Pengujian Hipotesis

4.2.4.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi atau *R square* ( $R^2$ ) yang artinya mengukur sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin besar pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen. Berikut hasil koefisien determinasi pada kedua model regresi:

Tabel 4.10  
Hasil Koefisien Determinasi Model Regresi 1

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.436 <sup>a</sup>	.190	.178	89.19397

a. Predictors: (Constant), mv/bve  
b. Dependent Variable: der  
Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Pada model regresi 1, pengujian besarnya hubungan antara variabel *investment opportunity set* terhadap variabel struktur modal yang diukur menggunakan *R square*. Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 4.10 diatas,



diperoleh nilai *R square* sebesar 0,190. Hal ini berarti 19% variasi struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* dipengaruhi oleh *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *market value to book equity*. Sedangkan sisanya, struktur modal dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan oleh model.

Tabel 4.11

Hasil Koefisien Determinasi Model regresi 2

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
2	.585 <sup>a</sup>	.342	.323	59.92151

- a. Predictors: (Constant), der, mv/bve
  - b. Dependent Variable: return
- Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Berdasarkan Tabel 4.11 nilai *R square* pada model regresi 2 adalah sebesar 0,342. Hal ini menunjukkan 34,2% variasi *return* saham perusahaan dipengaruhi oleh variabel *investment opportunity set* (MV/BVE) dan struktur modal (DER). Sementara sisanya lainnya, *return* saham perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model.

#### 4.2.4.2 Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji-F)

Uji-F bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen secara simultan atau bersamaan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 (  $\alpha = 5\%$  ). Keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikan > 0,05 maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti secara simultan variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.



- b. Jika nilai signifikan  $< 0,05$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara simultan variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil uji-F dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel 4.12**

**Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji-F)**

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
2 Regression	128582.272	2	64291.136	17.905	.000 <sup>b</sup>
Residual	247750.555	69	3590.588		
Total	376332.827	71			

a. Dependent Variable: return

b. Predictors: (Constant), der, mv/bve

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Berdasarkan hasil uji koefisien regresi secara simultan (uji-F) pada tabel 4.12 diatas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ), maka *investment opportunity set* dan struktur modal secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

#### 4.2.4.3 Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji-t)

Uji-t bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh individu setiap variabel independen terhadap variabel dependennya. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

- b. Jika nilai signifikan  $\leq 0,05$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil uji-t dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel 4.13**  
**Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji-t) Model Regresi 1**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Partial Correlations
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	40.336	19.032		2.119	.038	
MV/BVE	.735	.181	.436	4.049	.000	.436

a. Dependent Variable: der

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

**Tabel 4.14**  
**Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji-t) Model Regresi 2**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Partial Correlations
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	-16.807	13.190		-1.274	.207	
2 MV/BVE	.799	.135	.640	5.898	.000	.579
DER	-.279	.080	-.378	-3.479	.001	-.386

a. Dependent Variable: return

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20

Berdasarkan hasil uji koefisien regresi secara parsial (Uji-t) model regresi 1 pada Tabel 4.13 diatas, MV/BVE mempunyai nilai signifkasi sebesar 0,000. Nilai signifkasi lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ). Maka hipotesis diterima, hal ini berarti *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil uji koefisien regresi secara parsial (Uji-t) model regresi 2 yang dapat dilihat pada Tabel 4.14, MV/BVE mempunyai nilai signifikan sebesar 0,000. Nilai

signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ). Maka hipotesis diterima, hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, DER mempunyai nilai signifikansi 0,001. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,001 < 0,05$ ). Maka hipotesis diterima, hal ini berarti bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### 4.3 Pembahasan

Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan mengenai pengaruh variabel *investment opportunity set* (MV/BVE) terhadap *return* saham dan pengaruh variabel *investment opportunity set* (MV/BVE) terhadap *return* saham melalui struktur modal (DER) pada perusahaan *consumer goods* ditemukan hasil yang berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu. Perbedaan hasil pengujian dalam penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya diduga karena adanya perbedaan metode pengujian, sumber data dan perbedaan pada objek yang diteliti serta tahun penelitian. Berdasarkan hasil pengujian statistik, hipotesis-hipotesis yang telah diajukan sebelumnya dapat dijawab. Pada tabel di bawah ini akan dijelaskan apakah hipotesis yang telah diajukan dapat diterima atau ditolak:

**Tabel 4.15**

#### **Hasil Pengujian Hipotesis**

Hipotesis	Hasil Penelitian	Keterangan
H1 <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.	<i>Investment opportunity set</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.	Diterima
H2 Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Diterima



H3 <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh langsung secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.	<i>Investment opportunity set</i> berpengaruh langsung secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Diterima
H4 <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh tidak langsung secara signifikan terhadap <i>return</i> saham, melalui mediasi struktur modal.	<i>Investment opportunity set</i> berpengaruh tidak langsung secara signifikan terhadap <i>return</i> saham, melalui mediasi struktur modal	Diterima

Sumber: Disimpulkan dari hasil penelitian

#### 4.3.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal

Pada hipotesis H1 menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *market to book value of equity* (MV/BVE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *market to book value of equity* (MV/BVE) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,436 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara *investment opportunity set* dengan struktur modal. Dengan demikian, H1 diterima.

Nilai koefisien regresi sebesar 0,436 menunjukkan hubungan yang positif antara *investment opportunity set* dengan struktur modal. Setiap kenaikan *investment opportunity set* satu satuan maka struktur modal akan naik sebesar 0,436. Sementara nilai signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan pengaruh *investment opportunity set* sangat berarti terhadap struktur modal. Variabel *investment opportunity set* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2013 artinya semakin tinggi peluang investasi suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula pendanaan eksternal (hutang) perusahaan tersebut jika laba ditahan tidak mencukupi.



Hasil penelitian menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih besar untuk mendanai investasinya. Hal ini disebabkan perusahaan kurang mampu mendanainya dengan laba yang diperoleh. Maka perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya utang pada struktur modalnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan penggunaan hutang sampai titik tertentu akan menguntungkan perusahaan. Penggunaan hutang oleh perusahaan *consumer goods* belum melewati batas sehingga didapat manfaat pajak. *Balancing theory* menyatakan bahwa keputusan untuk menambah hutang dapat berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang. Selama manfaat masih jauh lebih besar dari biaya hutang, maka hutang dapat ditambah. Akan tetapi jika yang terjadi sebaliknya maka hutang tidak boleh ditambah.

Investor yang bersifat *risk taker* akan cenderung menyukai perusahaan yang mempunyai *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi karena hutang dapat dijadikan sebagai pengungkit laba. Dalam memperoleh sumber pendanaan yang berasal dari eksternal, perusahaan menyediakan informasi yang komprehensif baik dalam bentuk keuangan maupun nonkeuangan untuk memberikan kepercayaan kepada publik agar menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga menarik perhatian investor potensial untuk berinvestasi pada perusahaan.

Dengan hutang yang tinggi berarti perusahaan memperoleh kepercayaan dari kreditur bahwa perusahaan mampu untuk melunasi segala hutang-hutangnya

pada saat jatuh tempo. Dengan kepercayaan ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa depan karena sebelum memberikan pinjaman, seorang kreditur pasti telah menganalisis keadaan dan kinerja perusahaan dimasa sekarang dan prospeknya dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Udayani (2013), menyatakan bahwa hubungan positif dan signifikan antara IOS dengan struktur modal memperlihatkan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi maka menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar. Hal yang sama juga ditemukan oleh Terestiani (2011), Dwi (2012), Marinda (2014), yang menemukan hubungan positif signifikan antara *investment opportunity set* dengan struktur modal.

#### **4.3.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham***

Pada hipotesis H2 menyatakan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan variabel struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,378 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 artinya struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, H2 diterima.

Nilai koefisien regresi sebesar -0,378 menunjukkan hubungan yang negatif antara struktur modal dengan *return* saham. Setiap kenaikan struktur modal satu satuan maka variabel *return* saham akan menurun sebesar 0,378 dengan asumsi variabel bebas lain tetap. Sementara nilai signifikansi sebesar 0,001 menunjukkan pengaruh struktur modal sangat berarti pada *return* saham. Tinggi rendahnya rasio

*debt to equity ratio* dapat digunakan untuk memprediksi tingkat keuntungan (*return*) saham.

Variabel struktur modal (DER) yang mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia, berarti semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan maka akan semakin rendah tingkat pengembalian (*return*) perusahaan tersebut, dan sebaliknya. Hal ini disebabkan oleh komposisi total hutang yang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri dalam kebijakan struktur modal perusahaan, berdampak pada semakin besar beban perusahaan terhadap pihak kreditur.

Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga menurun. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya memiliki hutang yang sedikit.

Semakin tinggi DER berarti semakin besar hutang maka biaya bunga juga semakin meningkat sehingga mengurangi keuntungan. Walaupun beban bunga mampu menghemat pajak perusahaan, namun dominasi hutang memberikan risiko likuidasi yang lebih besar. Selain itu, dengan biaya bunga yang tinggi maka laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk menutupi hutang perusahaan. Dengan berkurangnya laba perusahaan akan mengurangi minat investor untuk memegang saham perusahaan tersebut.



Keputusan pendanaan didapatkan melalui estimasi penentuan besarnya biaya modal yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Biaya modal merupakan biaya yang memperhitungkan seluruh biaya yang didasarkan atas modal atau ekuitas yang digunakan oleh perusahaan. Biaya modal secara keseluruhan ini bermanfaat untuk investasi jangka panjang. Dengan kata lain, jika perusahaan berinvestasi maka harus membandingkan terlebih dahulu antara besarnya biaya modal yang harus dikeluarkan dengan keuntungan yang akan diperoleh masa mendatang. *Return* yang dapat diharapkan oleh investor suatu perusahaan apabila mereka berinvestasi pada sekuritas-sekuritas yang mempunyai tingkat risiko yang sebanding.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) yang menunjukkan bahwa struktur modal yang dihitung dengan *rasio debt to equity* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham, yang berarti bahwa kebijakan struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dan hal tersebut akan berdampak pada penurunan harga saham. Dan bertentangan dengan hasil penelitian Terestiani (2011), Winarno (2012) dan Aufa (2013), yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### **4.3.3 Pengaruh Langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham***

Pada hipotesis H3 menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *market to book value of equity* (MV/BVE) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar



0,640 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan *investment opportunity set* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, dengan demikian H3 diterima.

Nilai koefisien regresi sebesar 0,640 menunjukkan hubungan yang positif antara *investment opportunity set* dengan *return* saham. Setiap kenaikan *investment opportunity set* satu satuan maka variabel *return* saham akan meningkat sebesar 0,640 dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap. Sementara nilai signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan pengaruh *investment opportunity set* sangat berarti pada *return* saham. Dengan demikian disimpulkan bahwa variabel *investment opportunity set* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return*, berarti terdapat atau tidaknya kesempatan investasi berdampak langsung terhadap peningkatan *return* saham. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan memiliki prospek bagus ke depannya dan akan berpengaruh pada peningkatan harga saham, sehingga *return* saham perusahaan pun meningkat.

Perusahaan yang berkembang akan direfleksikan dari peningkatan harga saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki prospek yang bagus ditandai dengan *investment opportunity set* yang tinggi. Set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Investor menyukai perusahaan dengan tingkat *investment opportunity set* yang tinggi. Semakin banyak investor menanamkan modalnya akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Rasio *market to book value of equity* mencerminkan adanya peluang investasi bagi suatu perusahaan. Proksi ini menjelaskan bahwa besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi

yang diharapkan di masa yang akan datang dapat melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan.

Nilai *investment opportunity set* bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari pada biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan dipertimbangkan oleh investor untuk berinvestasi dikarenakan *return* saham yang diharapkan dapat diperoleh di masa mendatang oleh investor.

Perusahaan dengan tingkat *investment opportunity set* yang tinggi berarti memiliki kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaanya di masa yang akan datang. Investor pun akan tertarik untuk menanamkan modal dengan ekspektasi akan adanya keuntungan yang diperoleh. Dengan demikian hal tersebut akan mempengaruhi harga saham dan selanjutnya tingkat pengembalian (*return*) perusahaan tersebut akan meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori MM bahwa perubahan harga saham lebih ditentukan oleh kemampuan untuk menghasilkan *earning* dan kesempatan investasi yang tinggi. Dan sebagaimana yang dikatakan oleh Kallapur dan Trombley (2001) bahwa *investment opportunity set* yang ada bagi perusahaan merupakan faktor utama yang menentukan pergerakan harga saham.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2011), Terestiani (2011), Wibowo (2013) dan Simanungkalit (2014), yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *return* saham dan bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2006) dan

Solechan (2009) yang menunjukkan IOS tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

#### **4.3.4 Pengaruh Tidak Langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham* melalui Mediasi Struktur Modal**

*Investment opportunity set* sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan mereka mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik di masa yang akan datang.

Harga saham yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan struktur modal yang tergantung pada peluang tumbuh dari perusahaan tersebut. Pada perusahaan yang memiliki peluang tumbuh, harga saham akan merespon secara positif dan sebaliknya. Peluang pertumbuhan yang ditandai dengan kesempatan investasi berpengaruh searah dengan peningkatan kebijakan struktur modal yang menggunakan lebih banyak utang.

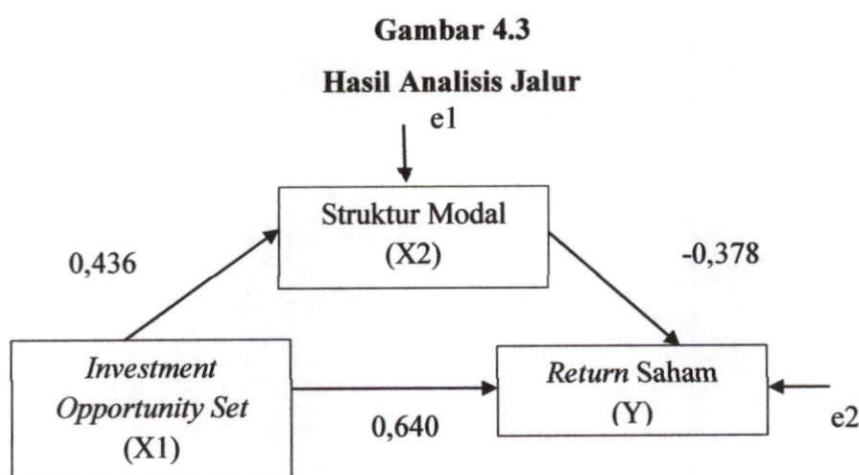
*Investment opportunity set* memiliki pengaruh searah dengan struktur modal (DER). Kesempatan investasi yang tinggi memerlukan pendanaan eksternal (utang) yang tinggi jika laba ditahan tidak mencukupi. Menurut *trade-off theory*, penggunaan hutang sampai titik tertentu akan menguntungkan perusahaan. Peningkatan pendanaan dengan hutang akan digunakan untuk mendanai investasi perusahaan sehingga perusahaan akan dinilai memiliki prospek yang bagus oleh investor. Dengan meningkatnya minat investor maka *return* saham akan mengalami peningkatan pula.



Sedangkan penggunaan hutang yang tinggi mengakibatkan penurunan terhadap *return* saham perusahaan. Peningkatan hutang yang berlebihan atau melebihi batas akan berdampak pada penurunan harga saham yang selanjutnya berpengaruh pada penurunan *return* saham. *Pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya memiliki hutang yang sedikit.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa *investment opportunity set* dapat berpengaruh langsung kepada *return* saham dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu *investment opportunity set* terhadap *return* saham melalui struktur modal sebagai *intervening*. Pengaruh langsung variabel *investment opportunity set* terhadap *return* saham sebagaimana dapat dilihat pada Tabel 4.11 yaitu sebesar 0,640. Sedangkan pengaruh tidak langsung variabel *investment opportunity set* terhadap *return* saham melalui struktur modal dapat diketahui dengan mengalikan *standardized* koefisien regresi *investment opportunity set* terhadap struktur modal dengan *standardized* koefisien regresi struktur modal terhadap *return* saham.

Adapun hasil analisis jalur (*path analysis*) perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung *investment opportunity set* terhadap *return* saham melalui struktur modal adalah sebagai berikut:



Sumber: Hasil Pengolahan Data



Gambar 4.3 menjelaskan besar pengaruh masing-masing variabel dalam penelitian. Berdasarkan Tabel 4.10 *standardized* koefisien regresi *investment opportunity set* terhadap struktur modal yaitu sebesar 0,436 dan *standardized* koefisien regresi struktur modal terhadap *return* yaitu sebesar -0,378 sebagaimana yang dapat dilihat pada Tabel 4.11. Kedua koefisien mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05.

Dapat diketahui bahwa pengaruh tidak langsung dari *investment opportunity set* terhadap *return* saham, dengan variabel *intervening* struktur modal (pengalian antara 0,436 dan -0,378) adalah sebesar -0,165. Koefisien hubungan langsung antara *investment opportunity set* terhadap *return* saham yaitu sebesar 0,640, lebih besar dari koefisien pengaruh tidak langsung yaitu sebesar -0,165. Maka disimpulkan bahwa hubungan yang sebenarnya adalah hubungan langsung, yaitu *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Terestiani (2011).

Hasil penelitian menyatakan bahwa struktur modal tidak memediasi hubungan antara *investment opportunity set* dengan *return* saham. Hal tersebut berarti adanya informasi perubahan struktur modal yang bisa diperoleh dari laporan keuangan tidak terlalu dipertimbangkan investor dalam pengaruhnya pada pergerakan harga saham di pasar modal. Selain itu, informasi kinerja perusahaan dari segi struktur modal (hutang) perusahaan *consumer goods* kurang mempengaruhi reaksi pasar atau investor dalam menanamkan modalnya dari pada segi kesempatan investasi perusahaan tersebut.

Perbandingan harga saham dengan laba bersih industri ini diketahui bahwa *Price Earning Ratio* (PER) sektor industri barang konsumsi adalah sebesar 22 kali, sedangkan PER IHSG sebesar 15 kali. Artinya PER sektor industri barang konsumsi sudah terbilang mahal. Seharusnya, jika PER sudah mahal pasar sektor tersebut akan sepi, namun adanya ekspektasi kenaikan pendapatan yang membuat investor tetap membeli saham perusahaan industri barang konsumsi ini. Hal tersebut menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan industri ini tinggi dikarenakan industri ini menyediakan kebutuhan pokok masyarakat. Selama kesempatan investasi perusahaan tinggi, tingkat penggunaan hutang yang tinggi tidak akan menurunkan minat investor dalam menanamkan modalnya.

#### **4.4 Implikasi Penelitian**

Penelitian ini diharapkan memberikan dampak kepada pihak emiten, investor, maupun akademisi. Bagi pihak manajemen perusahaan implikasi yang diharapkan adalah dalam meningkatkan *return* perusahaan perlu memperhatikan *investment opportunity set* dan struktur modal perusahaan. Untuk menentukan struktur modal itu sendiri, perusahaan perlu memperhatikan tingkat pendanaan eksternal perusahaan, khususnya hutang.

Bagi pihak investor implikasi yang diharapkan dari penelitian ini diharapkan memberikan dampak dalam pengambilan keputusan investasi. Seorang investor memiliki beberapa pertimbangan dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi. *Investment opportunity set* akan mempengaruhi *return* perusahaan.

Bagi akademisi penelitian ini diharapkan memberikan tambahan pengetahuan mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruh

struktur modal tersebut terhadap nilai perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk melakukan penelitian serupa, penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artinya perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi menggunakan hutang untuk menjalankan opsi investasi yang menguntungkan sehingga peluang perusahaan semakin besar.
- 2) Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti semakin tinggi proporsi hutang dalam pendanaan suatu perusahaan maka akan semakin rendah tingkat pengembalian (*return*) perusahaan. Hal ini dikarenakan investor cenderung bersifat *risk averse*, dimana tingkat penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko perusahaan pula.
- 3) *Investment opportunity set* berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdampak langsung terhadap naiknya *return* saham. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan



memiliki prospek ke depan yang cerah dan akan berpengaruh pada peningkatan harga saham, sehingga *return* saham perusahaan pun meningkat.

- 4) *Investment opportunity set* berpengaruh tidak langsung secara signifikan terhadap *return* saham, melalui struktur modal pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 5) Pengaruh langsung *investment opportunity set* terhadap *return* saham menunjukkan pengaruh yang lebih besar dari pada pengaruh tidak langsungnya. Maka hubungan sebenarnya adalah hubungan pengaruh langsung.

## 5.2 Keterbatasan

Berdasarkan hasil pembahasan maka dapat disampaikan beberapa keterbatasan penelitian yaitu:

1. Penelitian ini hanya mampu menjelaskan 34,2% dari *return* saham, sedangkan 65,8% dijelaskan oleh variabel lain sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam model ini.
2. Dalam penelitian ini terbatas pada saham yang masuk pada perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2013 sehingga masih banyak emiten yang belum masuk dalam penelitian ini.
3. *Return* saham hanya memperhitungkan unsur *capital gain (loss)* dan tidak memasukkan unsur dividen karena tidak semua perusahaan *consumer goods* yang membagikan dividen setiap tahunnya. Padahal investor tidak hanya berorientasi pada nilai *capital gain (loss)* tapi juga dividen.

### 5.3 Saran

Adapun saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya guna menyempurnakan penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Proksi *investment opportunity set* yang digunakan dalam penelitian ini adalah proksi tunggal berbasis harga. Proksi ini masih dapat dikembangkan dengan menambah proksi set kesempatan investasi yang lainnya.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain yang mempengaruhi *return* saham dalam melakukan analisis, hal ini disebabkan karena temuan penelitian menunjukkan rendahnya variasi *return* saham yang berarti ada faktor lain yang mungkin masuk dalam penelitian ini.
3. Penelitian selanjutnya dapat menambah kategori perusahaan sampel lainnya sehingga sampel lebih banyak dan memperoleh hasil yang lebih umum.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Tim, dan Goyal, Vidhan K. 2000. *The Investment Opportunity Set and It's Proxy Variables: Theory and Evidence*, Finance Workshop Hongkong University of Science and Technology. Journal of Accounting and Economic.
- Anugrah, A.D. Putriani. 2009. *Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur*, Jurnal Universitas Gunadarma.
- Aufa, Rahmatul. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis, dan Tingkat Likuiditas terhadap Return Saham pada Perusahaan Finance yang Listing di Bursa Efek Indonesia*.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Dwi, Tyara. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan, Investment Opportunity Set dan Siklus Kehidupan Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- Fanani, Zaenal. 2006. *Manajemen Laba: Bukti dari Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos Politis dan Konsentrasi Pasar Pada Pasar Yang Sedang Berkembang*, Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J., Michael D. Joehnk, and Scott B. Smart. 2011. *Fundamentals of Investing*. Eleventh Edition. United State of America: Pearson.

- Gul, Leung, dan Srinindhi. 2000. *The Effect of Investment Opportunity Set and Debt Level on Earnings>Returns Relationship and the Pricing of Discretionary Accruals*, AAANZ Conference and Accounting Seminars at City University of Hong Kong, Chinese University of Hong Kong, Rutgers University and State University of New York.
- Gumanti, Tatang Ari. 2008. *Siklus Kehidupan Perusahaan dan Kaitannya dengan Investment Opportunity Set, Risiko, dan Kinerja Finansial*.
- Hasan, Iqbal. 2008. *Pokok-Pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inherensif)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hamzah, Ardi. 2006. *Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktifitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan*
- Hasnawati, Sri. 2005. *Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia.
- Hendarsanto, Prastato. 2005. *Analisis Pengaruh MVA, Debt to Equity, Trading Day, Trading Volume, dan ROA Terhadap Return Saham pada Perusahaan Real Estate dan Properti di Bursa Efek Jakarta (Periode 1999-2003)*.
- Herdinata, Christian. 2009. *Kebijakan Pendanaan dan Dividen dengan Pendekatan Investment Opportunity Set*, Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 13. hal. 237-248.
- Horne, James C., John M. Wachowicz. 2008. *Fundamentals of Financial Management. Thirteenth Edition*. Prentice Hall.
- Kallapur, S., dan Trombley, M.K. 2001. *The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences, and Measurement, Managerial Finance*.



- Marinda, Fajrul. 2014. *Pengaruh Investment Opportuniry Set terhadap Kinerja Keuangan*.
- Natarsyah, S. 2000. *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham. Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia.
- Nathaniel, Nicky. 2008. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Pada Saham-Saham Real Estate and Property Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)*.
- Norpratiwi, M.V. Agustina. 2007. *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan)*, Jurnal Akuntansi dan Manajemen XVII.
- Pagalung, Gagaring. 2002. *Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*, Jurnal Riset Akuntansi.
- Pratiwi, Ventiyana. 2012. *Investment Opportunity Set, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen: Industri Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- Puspitasari, N., dan Kholifah, S. 2007. *Kinerja Finansial dan Kesempatan Investasi Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh pada Perusahaan Manufaktur Public di Bursa Efek Jakarta*, Sekolah Tinggi Manajemen PPM.
- Putra, Pasca Dwi. 2011. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal*.

- Ratnasari. 2003. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perbankan Tahun 1997-2001)*.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi Keempat. Jakarta: Salemba Empat.
- Solechan, Achmad. 2009. *Pengaruh Manajemen Laba Dan Earning terhadap Return Saham*.
- Sriwardany. 2006. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta (2000-2004)*.
- Suharli, Michell. 2005. *Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan. hal. 99-116.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Terestiani, Putu. 2011. *Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi di BEI periode 2006-2010*, Jurnal Universitas Udayana.
- Udayani, Dewi, 2013. *Pengaruh Profitabilitas dan Opportunity Set pada Struktur Modal*.
- Wibowo, Andreas. 2013. *Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Return dengan ESOP sebagai Variabel Intervening*.
- Winarno, Dede. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Operating Cash Flow terhadap Return Saham*.

Lampiran 1 Nama Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2.	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
3.	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk
4.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
5.	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk
6.	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
7.	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk
8.	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
9.	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
10.	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
11.	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
12.	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2007-2013, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Lampiran 2 Harga Penutupan Saham (*Closing Price*) Perusahaan *Consumer Goods* Di Bursa Efek Indonesia Pada Akhir Tahun 2007-2013

**Harga Penutupan Saham Perusahaan *Consumer Goods***

**(Dalam Rupiah)**

No.	Kode Perusahaan	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1.	AISA	693	425	360	780	495	1,080	1,430
2.	CEKA	700	700	1,490	1,100	950	1,300	1,160
3.	DAVO	250	58	50	50	50	50	50
4.	INDF	2,575	930	3,550	4,875	4,600	5,850	6,600
5.	PSDN	51	100	4,500	10,750	14,250	20,000	26,000
6.	SKLT	75	90	110	80	310	205	150
7.	INAF	205	50	83	80	163	330	153
8.	PYFA	81	50	110	127	176	177	147
9.	MRAT	295	153	395	650	500	490	465
10.	KDSI	275	98	155	235	245	495	345
11.	KICI	135	100	76	185	180	270	270
12.	LMPI	160	70	215	270	205	255	215

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2008-2014, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)



Lampiran 3 Ikhtisar Keuangan Perusahaan *Consumer Goods* Di Bursa Efek  
Indonesia Selama Periode 2008-2013

**Ikhtisar Keuangan Perusahaan *Consumer Goods* Di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2008**

No	Nama Perusahaan	Total Hutang (Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (Jutaan Rupiah)	Jumlah Saham Beredar (Lembar)
1	AISA	625,913	390,656	1,672,000,000
2	CEKA	370,520	235,025	297,500,000
3	DAVO	2,946,319	673,755	12,403,711,320
4	INDF	26,432,369	8,571,533	8,780,426,500
5	PSDN	151,922	92,979	1,440,000,000
6	SKLT	100,335	100,665	690,740,500
7	INAF	667,548	296,595	3,099,267,500
8	PYFA	29,402	69,253	535,080,000
9	MRAT	51,146	303,623	428,000,000
10	KDSI	257,584	228,138	405,000,000
11	KICI	20,322	65,896	138,000,000
12	LMPI	167,168	392,910	1,008,517,669

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2008

**Ikhtisar Keuangan Perusahaan Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2009**

No	Nama Perusahaan	Total Hutang (Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (Jutaan Rupiah)	Jumlah Saham Beredar (Lembar)
1	AISA	918,170	428,442	1,672,000,000
2	CEKA	266,860	301,503	297,500,000
3	DAVO	2,359,073	446,944	12,403,711,320
4	INDF	24,886,781	10,155,495	8,780,426,500
5	PSDN	180,642	125,429	1,440,000,000
6	SKLT	82,715	113,468	690,740,500
7	INAF	429,313	300,072	3,099,267,500
8	PYFA	26,911	73,026	535,080,000
9	MRAT	49,211	316,412	428,000,000
10	KDSI	312,043	238,648	405,000,000
11	KICI	23,596	60,681	138,000,000
12	LMPI	141,612	398,902	1,008,517,669

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2014

**Ikhtisar Keuangan Perusahaan Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2010**

No	Nama Perusahaan	Total Hutang (Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (Jutaan Rupiah)	Jumlah Saham Beredar (Lembar)
1	AISA	1,346,881	590,069	1,672,000,000
2	CEKA	541,717	308,753	297,500,000
3	DAVO	1,891,736	965,469	12,403,711,320
4	INDF	22,423,117	16,784,671	8,780,426,500
5	PSDN	221,680	138,348	1,440,000,000
6	SKLT	81,070	118,301	690,740,500
7	INAF	422,690	311,267	3,099,267,500
8	PYFA	23,362	77,225	535,080,000
9	MRAT	48,829	337,512	428,000,000
10	KDSI	302,184	255,540	405,000,000
11	KICI	22,001	63,941	138,000,000
12	LMPI	207,224	401,696	1,008,517,669

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2014

**Ikhtisar Keuangan Perusahaan *Consumer Goods* Di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2011**

No	Nama Perusahaan	Total Hutang (Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (Jutaan Rupiah)	Jumlah Saham Beredar (Lembar)
1	AISA	1,757,492	1,832,817	1,672,000,000
2	CEKA	418,302	405,059	297,500,000
3	DAVO	1,887,330	693,765	12,403,711,320
4	INDF	21,975,708	31,610,225	8,780,426,500
5	PSDN	215,077	206,289	1,440,000,000
6	SKLT	91,338	122,900	690,740,500
7	INAF	505,708	609,194	3,099,267,500
8	PYFA	35,636	82,397	535,080,000
9	MRAT	64,064	358,429	428,000,000
10	KDSI	308,398	279,169	405,000,000
11	KICI	23,122	64,298	138,000,000
12	LMPI	278,776	407,120	1,008,517,669

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2014



**Ikhtisar Keuangan Perusahaan *Food and Beverage* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012**

No	Nama Perusahaan	Total Hutang (Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (Jutaan Rupiah)	Jumlah Saham Beredar (Lembar)
1	AISA	1,834,123	2,033,453	2,926,000,000
2	CEKA	564,290	463,403	297,500,000
3	DAVO	4,636,608	(2,126,406)	12,403,711,320
4	INDF	25,181,533	34,142,674	8,780,426,500
5	PSDN	273,034	409,577	1,440,000,000
6	SKLT	120,264	129,483	690,740,500
7	INAF	538,517	650,102	3,099,267,500
8	PYFA	48,144	87,705	535,080,000
9	MRAT	69,586	385,887	428,000,000
10	KDSI	254,558	316,006	405,000,000
11	KICI	28,399	66,557	138,000,000
12	LMPI	405,692	409,461	1,008,517,669

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2014

Lanjutan Lampiran 3

**Ikhtisar Keuangan Perusahaan *Consumer Goods* Di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2013**

No.	Nama Perusahaan	Total Hutang (Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (Jutaan Rupiah)	Jumlah Saham Beredar (Lembar)
1	AISA	2,664,051	2,356,773	2,926,000,000
2	CEKA	541,353	528,275	297,500,000
3	DAVO	165,168	2,369,157	12,403,711,320
4	INDF	39,719,660	38,373,129	8,780,426,500
5	PSDN	264,233	417,600	1,440,000,000
6	SKLT	162,339	139,650	690,740,500
7	INAF	703,717	590,793	3,099,267,500
8	PYFA	81,218	93,901	535,080,000
9	MRAT	61,792	377,791	428,000,000
10	KDSI	498,225	352,009	405,000,000
11	KICI	24,319	73,977	138,000,000
12	LMPI	424,769	397,420	1,008,517,669

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2014, idx.co.id

Lampiran 4 Variabel *Investment Opportunity Set*, *Debt to Equity Ratio*, dan  
*Return Saham Perusahaan Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia  
Selama Periode 2008-2013

**Variabel *Investment Opportunity Set*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return Saham***

No.	Tahun	Kode Perusahaan	Return (%)	MV/BVE (%)	DER (%)
1.	2008	AISA	-38.67	181.90	160.22
2.	2008	CEKA	0.00	88.76	157.65
3.	2008	DAVO	-76.80	106.77	437.30
4.	2008	INDF	-63.88	95.26	308.37
5.	2008	PSDN	96.08	154.87	163.39
6.	2008	SKLT	20.00	61.78	99.67
7.	2008	INAF	-75.61	52.24	225.07
8.	2008	PYFA	-38.27	38.63	42.46
9.	2008	MRAT	-48.14	21.57	16.85
10.	2008	KDSI	-64.36	17.40	112.91
11.	2008	KICI	-25.93	20.94	30.84
12.	2008	LMPI	-56.25	17.98	42.55
13.	2009	AISA	-15	140.49	214.30
14.	2009	CEKA	113	147.27	88.51
15.	2009	DAVO	-14	138.76	527.82
16.	2009	INDF	282	306.92	245.06
17.	2009	PSDN	10	126.29	144.02
18.	2009	SKLT	67	91.35	72.90
19.	2009	INAF	66	85.72	143.07
20.	2009	PYFA	120	80.59	36.85
21.	2009	MRAT	158	53.43	15.55

No.	Tahun	Kode Perusahaan	Return (%)	MV/BVE (%)	DER (%)
22.	2009	KDSI	58	26.30	130.75
23.	2009	KICI	-24	17.28	38.89
24.	2009	LMPI	207	54.38	35.50
25.	2010	AISA	116.67	221.02	228.26
26.	2010	CEKA	-26.17	106.17	175.45
27.	2010	DAVO	0.00	64.24	195.94
28.	2010	INDF	37.32	255.01	133.59
29.	2010	PSDN	-27.27	83.27	160.23
30.	2010	SKLT	-6.67	81.77	68.53
31.	2010	INAF	-4.00	79.65	135.80
32.	2010	PYFA	15.00	87.98	30.25
33.	2010	MRAT	65.00	82.43	14.47
34.	2010	KDSI	52.00	37.24	118.25
35.	2010	KICI	143.00	39.93	34.41
36.	2010	LMPI	26.00	67.82	51.59
37.	2011	AISA	-36.54	45.16	95.89
38.	2011	CEKA	-13.64	69.89	103.27
39.	2011	DAVO	0.00	89.40	272.04
40.	2011	INDF	-5.64	127.77	69.52
41.	2011	PSDN	287.50	216.40	104.26
42.	2011	SKLT	0.00	78.71	74.32
43.	2011	INAF	104.00	82.92	83.01
44.	2011	PYFA	39.00	114.28	43.25
45.	2011	MRAT	-23.00	59.70	17.87
46.	2011	KDSI	4.00	35.54	110.47
47.	2011	KICI	-3.00	38.63	35.96



No.	Tahun	Kode Perusahaan	Return (%)	MV/BVE (%)	DER (%)
48.	2011	LMPI	-24.00	50.81	68.48
49.	2012	AISA	118.18	155.40	90.20
50.	2012	CEKA	36.84	83.60	121.77
51.	2012	DAVO	0.00	-29.17	-218.05
52.	2012	INDF	27.17	150.44	73.75
53.	2012	PSDN	-33.87	72.07	66.66
54.	2012	SKLT	28.57	96.06	92.88
55.	2012	INAF	102.00	157.31	82.84
56.	2012	PYFA	1.00	107.97	54.89
57.	2012	MRAT	-2.00	54.35	18.03
58.	2012	KDSI	102.00	63.44	80.55
59.	2012	KICI	50.00	55.98	42.67
60.	2012	LMPI	24.00	62.84	99.08
61.	2013	AISA	32.41	177.54	113.04
62.	2013	CEKA	-10.77	65.44	102.48
63.	2013	DAVO	0.00	26.18	6.97
64.	2013	INDF	12.82	151.01	103.51
65.	2013	PSDN	-26.83	51.72	63.27
66.	2013	SKLT	0.00	89.07	116.25
67.	2013	INAF	-54.00	80.26	119.11
68.	2013	PYFA	-17.00	83.75	86.49
69.	2013	MRAT	-5.00	52.68	16.36
70.	2013	KDSI	-30.00	39.69	141.54
71.	2013	KICI	0.00	50.37	32.87
72.	2013	LMPI	-16.00	54.59	106.88

Lampiran 5    Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
return	72	-76.80	287.50	23.8229	72.80427
mv/bve	72	-29.17	306.92	87.4335	58.33288
der	72	-218.05	527.82	104.5785	98.38971
Valid N (listwise)	72				

Lampiran 6    Output SPSS Model Regresi 1

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	mv/bve <sup>b</sup>	.	Enter

- a. Dependent Variable: der  
b. All requested variables entered.

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.436 <sup>a</sup>	.190	.178	89.19397

- a. Predictors: (Constant), mv/bve  
b. Dependent Variable: der

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	130428.475	1	130428.475	16.395	.000 <sup>b</sup>
	Residual	556889.551	70	7955.565		
	Total	687318.026	71			

- a. Dependent Variable: der  
b. Predictors: (Constant), mv/bve

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	40.336	19.032		2.119	.038					
	mv/bve	.735	.181	.436	4.049	.000	1.000	1.000	.436	.436	.436

a. Dependent Variable: der

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions	
				(Constant)	mv/bve
1	1	1.834	1.000	.08	.08
	2	.166	3.320	.92	.92

a. Dependent Variable: der



**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	18.9033	265.8477	104.5785	42.86048	72
Std. Predicted Value	-1.999	3.763	.000	1.000	72
Standard Error of Predicted Value	10.512	41.193	13.941	5.198	72
Adjusted Predicted Value	36.7842	271.4836	105.1477	43.62633	72
Residual	-236.95328	385.52902	.00000	88.56362	72
Std. Residual	-2.657	4.322	.000	.993	72
Stud. Residual	-2.755	4.377	-.003	1.008	72
Deleted Residual	-254.83417	395.33054	-.56925	91.21172	72
Stud. Deleted Residual	-2.897	5.099	.012	1.080	72
Mahal. Distance	.000	14.158	.986	2.078	72
Cook's Distance	.000	.286	.015	.046	72
Centered Leverage Value	.000	.199	.014	.029	72

a. Dependent Variable: der

## Lampiran 7 Output SPSS Uji Normalitas Regresi 1

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	88.56362007
	Absolute	.147
Most Extreme Differences	Positive	.147
	Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		1.244
Asymp. Sig. (2-tailed)		.091

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Lampiran 8 Output SPSS Uji Multikolinearitas Regresi 1

**Coefficients<sup>a</sup>**

Coefficients								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	40.336	19.032		2.119	.038		
	mv/bve	.735	.181	.436	4.049	.000	1.000	1.000

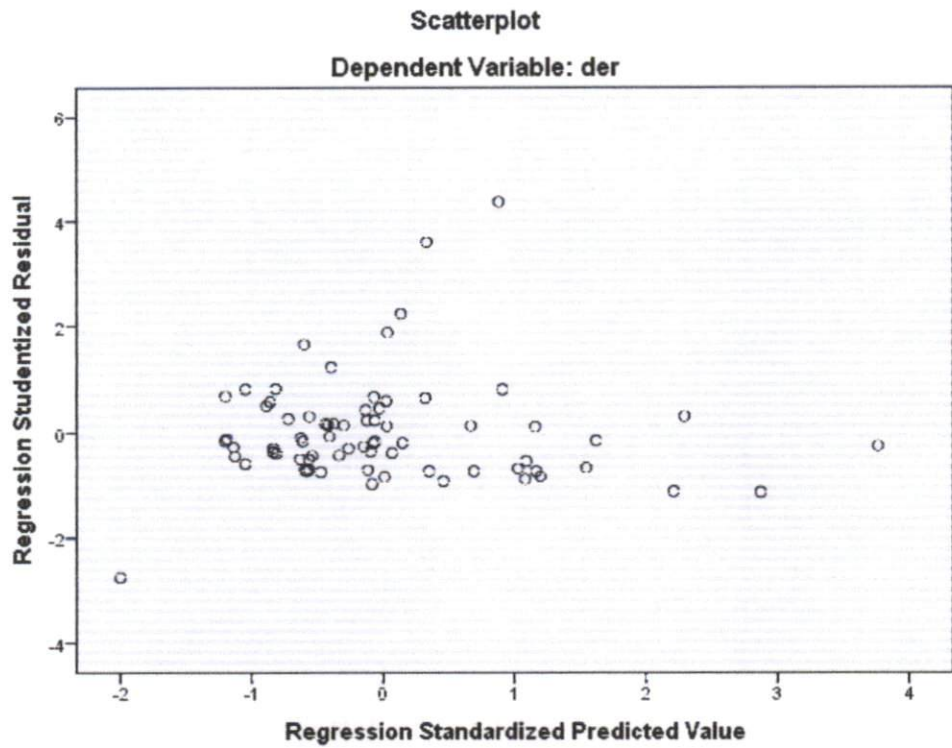
a. Dependent Variable: der

## Lampiran 9 Output SPSS Uji Autokorelasi Regresi 1

**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-16.70944
Cases < Test Value	36
Cases >= Test Value	36
Total Cases	72
Number of Runs	41
Z	.950
Asymp. Sig. (2-tailed)	.342

a. Median



# Lampiran 11 Output SPSS Model Regresi 2

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	der, mv/bve <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: return

b. All requested variables entered.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.585 <sup>a</sup>	.342	.323	59.92151

a. Predictors: (Constant), der, mv/bve

b. Dependent Variable: return

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	128582.272	2	64291.136	17.905	.000 <sup>b</sup>
	Residual	247750.555	69	3590.588		
	Total	376332.827	71			

a. Dependent Variable: return

b. Predictors: (Constant), der, mv/bve

**Correlations**

		MV/BVE	DER
MV/BVE	Pearson Correlation	1	.436**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	72	72
DER	Pearson Correlation	.436**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	72	72

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).



Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	-16.807	13.190		-1.274	.207					
	mv/bve	.799	.135	.640	5.898	.000	.810	1.234	.476	.579	.576
	der	-.279	.080	-.378	-3.479	.001	.810	1.234	-.099	-.386	-.340

a. Dependent Variable: return

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	mv/bve	der
	1	2.559	1.000	.04	.03	.05
1	2	.280	3.024	.30	.05	.88
	3	.161	3.990	.66	.92	.08

a. Dependent Variable: return

Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-53.6811	159.9112	23.8229	42.55606	72
Std. Predicted Value	-1.821	3.198	.000	1.000	72
Standard Error of Predicted Value	7.114	32.363	11.148	5.068	72
Adjusted Predicted Value	-69.6458	168.7820	23.4486	42.08736	72
Residual	-122.41196	190.28331	.00000	59.07152	72
Std. Residual	-2.043	3.176	.000	.986	72
Stud. Residual	-2.097	3.211	.003	1.016	72
Deleted Residual	-131.46196	194.56647	.37429	62.90937	72
Stud. Deleted Residual	-2.152	3.456	.011	1.044	72
Mahal. Distance	.015	19.724	1.972	3.513	72
Cook's Distance	.000	.480	.023	.071	72
Centered Leverage Value	.000	.278	.028	.049	72

a. Dependent Variable: return

## Lampiran 12 Output SPSS Uji Normalitas Regresi 2

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	59.07151971
	Absolute	.147
Most Extreme Differences	Positive	.147
	Negative	-.091
Kolmogorov-Smirnov Z		1.249
Asymp. Sig. (2-tailed)		.088

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Lampiran 13 Output SPSS Uji Multikolinearitas Regresi 2

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-16.807	13.190		-1.274	.207		
1 mv/bve	.799	.135	.640	5.898	.000	.810	1.234
der	-.279	.080	-.378	-3.479	.001	.810	1.234

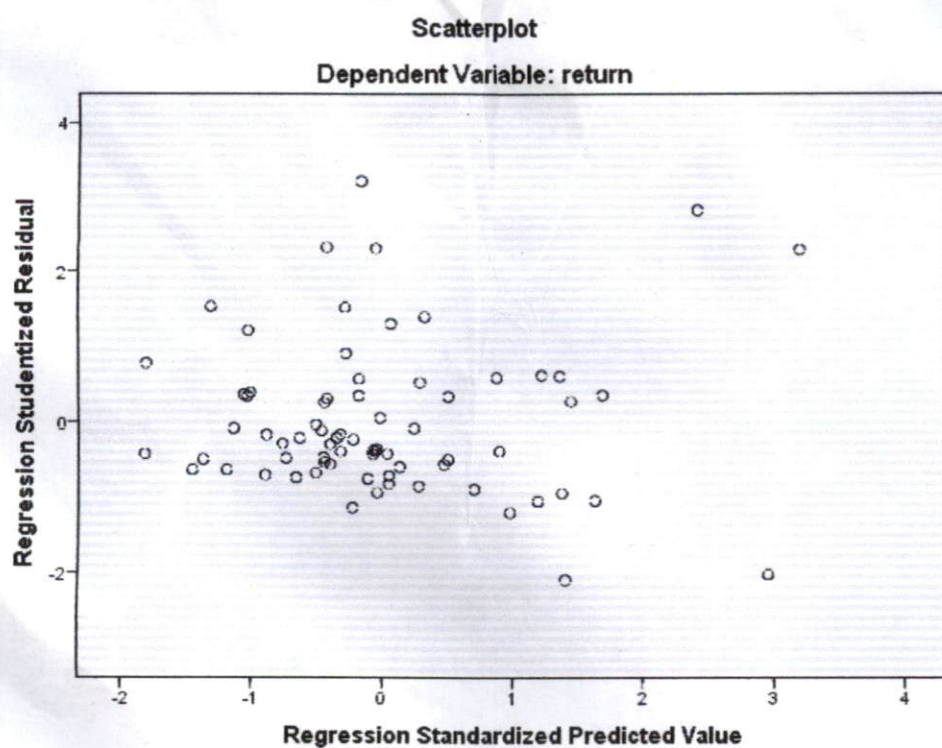
a. Dependent Variable: return

## Lampiran 14 Output SPSS Uji Autokorelasi Regresi 2

**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-15.74176
Cases < Test Value	36
Cases >= Test Value	36
Total Cases	72
Number of Runs	32
Z	-1.187
Asymp. Sig. (2-tailed)	.235

a. Median





Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-53.6811	159.9112	23.8229	42.55606	72
Std. Predicted Value	-1.821	3.198	.000	1.000	72
Standard Error of Predicted Value	7.114	32.363	11.148	5.068	72
Adjusted Predicted Value	-69.6458	168.7820	23.4486	42.08736	72
Residual	-122.41196	190.28331	.00000	59.07152	72
Std. Residual	-2.043	3.176	.000	.986	72
Stud. Residual	-2.097	3.211	.003	1.016	72
Deleted Residual	-131.46196	194.56647	.37429	62.90937	72
Stud. Deleted Residual	-2.152	3.456	.011	1.044	72
Mahal. Distance	.015	19.724	1.972	3.513	72
Cook's Distance	.000	.480	.023	.071	72
Centered Leverage Value	.000	.278	.028	.049	72

a. Dependent Variable: return